

**ANALISIS PERBANDINGAN TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA
DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH DAN REKSA DANA SAHAM
SYARIAH PERIODE 2011 – 2014**

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN
DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA EKONOMI
DEPARTEMEN EKONOMI SYARIAH
PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM**



**DIAJUKAN OLEH
SAMSIDAR WIDIARSO
NIM: 040811637**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2016**

SKRIPSI

**ANALISIS PERBANDINGAN TINGKAT PENGEMBALIAN
REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH DAN REKSA
DANA SAHAM SYARIAH
PERIODE 2011-2014**

**DIAJUKAN OLEH:
SAMSIDAR WIDIARSO
040811637**


**TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH:
DOSEN PEMBIMBING,**



**Dr. IMRON MAWARDI, SP., M.Si.
NIP. 197102012008121001**

TANGGAL 14 Agustus 2016

KETUA PROGRAM STUDI,



**NOVEN SUPRAYOGI, SE., M.Si., Ak.
NIP. 197711052008121001**

TANGGAL 18 Agustus 2016

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya, (Samsidar Widiarso, 040811637), menyatakan bahwa :

1. Skripsi saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (*plagiarism*) dari karya orang lain. Skripsi ini belum pernah diajukan untuk mendapat gelar akademik baik di Universitas Airlangga, maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar kepustakaan.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademi berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis Skripsi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.

Surabaya, 18 Agustus 2016



Samsidar Widiarso

040811637

DECLARATION

I, (Samsidar Widiarso, 040811637), declare that:

1. My thesis is genuine and truly my own creation, and is not another's person work made under my name, not a piracy or plagiarism. This thesis has never been submitted to obtain an academic degree in Airlangga University or in any other universities/colleges.
2. This thesis do not contain any work or opinion written or published by anyone, unless clearly acknowledged or referred to by quoting the author's name and stated in the References.
3. This statement is true; if on the future this statement is proven to be fraud and dishonest, I agree to receive an academic sanction in the form of removal of the degree obtained through this thesis, and regulations in Airlangga University.

Surabaya, 18 - 08 - 2016

Declared by


Samsidar Widiarso
NIM: 040811637

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wa rahmatullahi wabarakatuh
Bismillahirrahmanirrahim

Segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmat dan Hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, keluarga dan para sahabatnya, serta seluruh pengikutnya hingga kiamat nanti.

Skripsi yang berjudul **“Analisis Perbandingan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dan Reksa Dana Saham Syariah Periode 2011-2014”** ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik, juga untuk mendapatkan gelar sarjana Ekonomi Islam Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya.

Skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan moril maupun material, serta dukungan tiada henti dari berbagai pihak yang senantiasa memberikan nasihat, doa, dukungan, semangat, dan kasih sayang kepada penulis. Adapun bimbingan motivasi maupun masukan positif dari berbagai pihak, turut mengisi kelancaran dalam proses penyelesaian skripsi ini hingga dapat terselesaikan dengan baik. Pada kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati, penulis sampaikan terima kasih tak terhingga kepada:

1. Prof. Dr. Dian Agustia, S.E., M.Sc., A.K., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga tahun 2016.

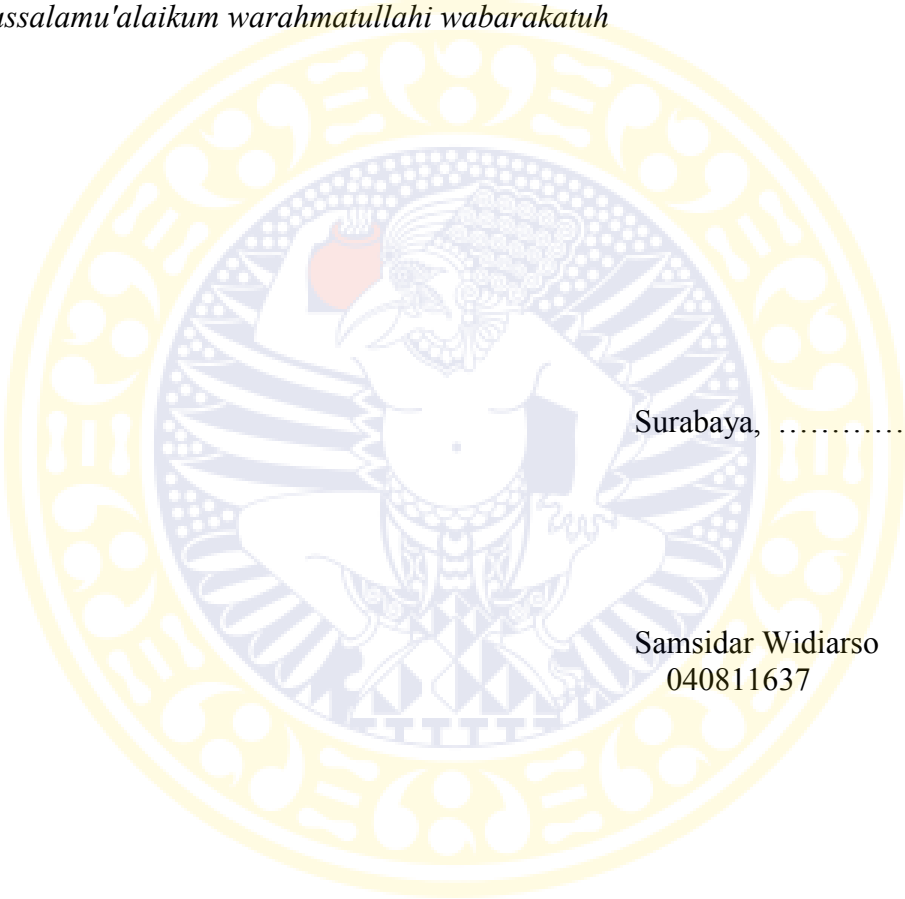
2. Prof. DR. H. Muslich Anshori , S.E, M.Si, Ak. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Tahun 2011-2015.
3. Dr. Raditya Sukmana, S.E., M.A. selaku Ketua Departemen Ekonomi Syariah
4. Noven Suprayogi, S.E., M.Si., Ak. Selaku Ketua Program Studi S1 Ekonomi Islam
5. Dr. Imron Mawardi, SP., M.Si., selaku dosen pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan ilmu, saran, koreksi, serta nasehat-nasehat selama proses bimbingan dan tanpa henti memberi semangat bagi penulis agar dapat menyelesaikan skripsi dengan baik dan tepat waktu. Terima kasih atas pelajaran akademis dan pelajaran hidup yang banyak dibagi kepada penulis selama melaksanakan studi di Universitas Airlangga, penulis mendapat banyak pelajaran berharga dari bapak.
6. Habiburrahman, SE, M.Si., Ak. selaku dosen wali yang telah memberikan nasehat ketika kuliah.
7. Drs. R. Moh. Qudzi Fauzi, M.M., dan Fathin Fadhilah Hasib, S.E., M.Si., selaku dosen penguji saat seminar proposal. Nasehat, kritik dan sarannya sangat bermanfaat.
8. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, khususnya dosen Departemen Ekonomi Syariah dan staff Departemen Ekonomi Syariah yang telah memberikan ilmu yang sangat bermanfaat.

Dan juga staff bagian akademik dan kemahasiswaan yang membantu penulis dalam pengurusan administrasi selama masa kuliah.

9. Agung Muswibowo, ST., dan Diah P. Irianti selaku orang tua saya yang tercinta yang selalu saya banggakan. Terima kasih kepada beliau yang selalu memberikan doa, kasih sayang serta dukungan yang tidak ada hentinya. Hingga saya mampu meraih cita-cita untuk menjadi sarjana. Saya tidak akan mampu membalas jasa kalian, semoga Allah SWT membalas semua jasa dan budi baik yang kalian berikan.
10. Saudara kandung saya, Syahbana Wildhan Pambudi, dan Pinandika Pamungkas Wicaksono yang selalu memberi dukungan serta doa dan juga selalu menghibur serta memberi semangat.
11. Teman-teman Ekis 2008 terdekat semasa kuliah Purnomo, Rachman, Henry, Rezy, Ilham, Dhimas, Wavi, Rizal, Muiz, Dhoni dan masih banyak lagi teman-teman yang tidak dapat penulis sebut satu-persatu. Terima kasih karena kalian telah memberikan keceriaan semasa kuliah.
12. Teman-teman ngopi Ipul, Rizal, Mahe, Tito, Anwihin, Hasto dan lainnya yang selalu memberikan dukungan moril dan mengingatkan untuk segera menyelesaikan skripsi.
13. Seluruh Angkatan Ekonomi Islam Universitas Airlangga yang membuat penulis bangga menjadi salah satu bagian dari dalamnya.
14. Terimakasih kepada semua pihak yang telah mendukung, membantu, dan mendoakan saya. Semoga Allah SWT membalas kebaikan anda. Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna.

Penulis sangat menyadari bahwa skripsi ini jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun untuk penyempurnaannya. Akhir kata, dengan segala keterbatasan, penulis berharap agar skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis serta pihak lain yang membutuhkannya.

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh



Surabaya,

Samsidar Widiarso
040811637

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS AIRLANGGA

PROGRAM STUDI : EKONOMI ISLAM
DAFTAR No. :

ABSTRAK
SKRIPSI SARJANA EKONOMI ISLAM

NAMA : SAMSIDAR WIDIARSO
NIM : 040811637
TAHUN PENYUSUNAN : 2015

JUDUL:

Analisis Perbandingan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Reksa Dana Saham Syariah Periode Januari 2011 hingga Desember 2014

ISI :

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan tingkat pengembalian pada reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah periode januari 2011 hingga desember 2014. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Variabel yang digunakan adalah tingkat pengembalian nilai aktiva bersih reksa dana pendapatan tetap syariah, dan nilai aktiva bersih reksa dana saham syariah. Adapun teknik analisis yang digunakan adalah statistik parametrik dengan menggunakan uji hipotesis dua sampel tidak berpasangan dan uji beda rata-rata Independent T-Test.

Berdasarkan hasil penelitian uji normalitas, terdapat variabel yang tidak terdistribusi normal sehingga dilakukan uji Mann-Whitney pada variabel dengan hasil sebesar 757,000 dengan nilai signifikansi sebesar 0,039. Maka terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah.

Kata kunci : tingkat pengembalian, reksa dana pendapatan tetap syariah, reksa dana saham syariah.

MINISTRY OF RESEARCH, TECHNOLOGY AND HIGHER EDUCATION

FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS

AIRLANGGA UNIVERSITY

STUDY PROGRAM : ISLAMIC ECONOMY

LIST No. :

ABSTRACT
THESIS OF ISLAMIC ECONOMY BACHELOR

NAME : SAMSIDAR WIDIARSO
STUDENT ID : 040811637
YEAR OF WRITING : 2015

TITLE:

The Analysis of Mutual Fund Rate of Return for Syariah Fixed Income and Syariah Stock Mutual Fund from Januari 2011 to Desember 2014 period.

CONTENT :

This research aims to find out the comparison of mutual fund rate of return for syariah fixed income and syariah stock mutual fund during Januari 2011 until Desember 2014. The method used here is quantitative approach. The variable used is the rate of return of mutual fund clean assets value for syariah stock mutual fund. Whilst the analysis technique used here is parametric statistic by using hypothesis testing of two independent samples T-Test.

Based on the result of normality test, there was a variable which was not normally distributed so that the researcher did a Mann-Whitney test to the variable with 757,000 result and 0,039 significance. The result, there was a significant difference of mutual fund rate of return towards syariah fixed income and syariah stock mutual fund.

Keywords : rate of return, sharia fixed income, sharia equity funds

وزارة البحوث التكنولوجية والتعليم العالي
كلية الإقتصادية و التجارية جامعة إيرلانغا

شعبة : الإقتصاد الإسلامي
رقم التسجيل :

الملخص

بحث علمي خريج الإقتصاد الإسلامي

اسم : شمس دار ويديارسو
رقم القيد : ٠٤٠٨١١٦٣٧
سنة الإعداد : ٢٠١٥

الموضوع:

تحليل مقارنة معدّل العائد لصندوق الدخل الثابت الشريعة وصندوق الأسهم الشريعة فترة يناير ٢٠١١ حتى ديسمبر ٢٠١٤.

المحتويات:

يهدف البحث إلى معرفة مقارنة معدّل العائد لصندوق الدخل الثابت الشريعة وصندوق الأسهم الشريعة فترة يناير ٢٠١١ حتى ديسمبر ٢٠١٤. المنهج المستخدم هو منهج الكمي. المتغير المستخدم هو معدل عائد قيمة الأصول الصافية لصندوق الدخل الثابت الشريعة و قيمة الأصول الصافية لصندوق الأسهم الشريعة. طريقة التحليل المستخدمة هي إحصائيات معلمية مع استخدام اختبار فرضية عينتين غير مزوجين واختبار - ت. تدل نتائج البحث لاختبار الحياة الطبيعية إلى أن هناك المتغير التي لا يتوزع طبيعياً حتى يقوم اختبار مان ويتني للمتغير وانتاجه بعدد ٧٥٧٠٠٠ مع مستوى الدلالة ٠,٠٣٩. فلذلك هناك الفرق الكبير بين معدّل العائد لصندوق الدخل الثابت الشريعة وصندوق الأسهم الشريعة. ومن الاقتراحات، على المجتمع أن يقيس ويعرف معدّل العائد للصندوق الشريعة وصندوق الأسهم الشريعة ثم معرفة أيهما أكثر.

كلمات المرور : المقارنة، معدّل العائد، صندوق الدخل، الدخل الثابت الشريعة، الأسهم الشريعة.

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Pedoman transliterasi yang digunakan adalah Sistem Transliterasi Arab-Latin. Berdasarkan SKB Menteri Agama dan Menteri P&K RI no. 158/1987 dan No. 0543 b/U/1987 tertanggal 22 Januari 1988.

1. Konsonan Tunggal

No.	Arab	Latin	Keterangan	No.	Arab	Latin	Keterangan
1.	ا	-	Tidak dilambangkan	16.	ط	ṭ	t (dengan titik di bawahnya)
2.	ب	B	-	17.	ظ	ẓ	z (dengan garis di bawahnya)
3.	ت	T	-	18.	ع	‘	koma terbalik letak di atas
4.	ث	Ṣ	s (dengan titik di atasnya)	19.	غ	g	-
5.	ج	J	-	20.	ف	f	-
6.	ح	H	-	21.	ق	q	-
7.	خ	Kh	-	22.	ك	k	-
8.	د	D	-	23.	ل	l	-
9.	ذ	Ẓ	z (dengan titik di atasnya)	24.	م	m	-
10.	ر	R	-	25.	ن	n	-
11.	ز	Z	-	26.	و	w	-
12.	س	S	-	27.	ه/هـ	h	-
13.	ش	sy	-	28.	ء	‘	Apostrof
14.	ص	ṣ	s (dengan titik di bawahnya)	29.	ي	y	-
15.	ض	ḍ	d (dengan garis di bawahnya)	30.			

2. Konsonan Rangkap

Konsonan rangkap, termasuk tanda *syiddah* (ّ) ditulis rangkap.

Contoh: *innahu* (innahu)

3. Tā'marbūtah di akhir kata

3.1. Bila dimatikan ditulis h, kecuali untuk kata-kata Arab yang sudah terserap menjadi bahasa Indonesia, seperti salat, zakat, dan sebagainya.

Contoh: *jamā'ah* (جماعة)

maktabah (مكتبة)

3.2. Bila dihidupkan ditulis t

Contoh: *maktabatu 'l-jāmi'ah* (مكتبة الجامعة)

4. Vokal Panjang (mad)

Fathah (baris di atas) di tulis ā, *kasrah* (baris di bawah) di tulis ī, serta *dammah* (baris di depan) ditulis dengan ū. Misalnya; *an-nās* (الناس) ditulis *an-nās*, *ar-rahīm* (الرحيم) ditulis *ar-rahīm*, *al-muslimūn* (المسلمون) ditulis *al-muslimūn*.

5. Vokal pendek yang berurutan dipisahkan dengan tanda pisah (-)

syai-in qadīr (شيء في قدر)

6. Kata Sandang Alif+Lam

Bila Alif + lam diikuti oleh huruf-huruf qamariyah, yang terkumpul dalam kata $\text{ب ا غ ي ح ج ك و خ ف ع م ه}$ (alif, b, g, y, h, j, k, w, kh, f, ', q, m, t) ditulis *al*, misalnya ; المسلمون ditulis *al-muslimūn*. Sedangkan, bila diikuti oleh huruf syamsiyah (huruf hijaiyah selain huruf qamariyah), huruf *lam* diganti dengan huruf yang mengikutinya, misalnya; الرحمن ditulis *ar-rahmān*.

7. Kata dalam Rangkaian Frasa atau Kalimat, misalnya :

Penghubung antar kata menggunakan tanda petik ('), sedangkan penghubung dalam satu kata menggunakan tanda pisah (-).

$\text{الرحمن الرحيم . بسم الله}$ dibaca *bismi 'l-Lāhi 'r-rahmāni 'r-rahīm*



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iii
DECLARATION	iv
KATA PENGANTAR	v
ABSTRAK	ix
ABSTRACT	x
ABSTRAK DALAM BAHASA ARAB	xi
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	xii
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
 BAB 1 PENDAHULUAN	 1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Manfaat Penelitian	12
1.5 Sistematika Skripsi	13
 BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	 15
2.1 Landasan Teori	15
2.1.1 Pasar Modal	15
2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal	15
2.1.1.2 Peranan Pasar Modal	16
2.1.1.3 Macam-macam Pasar Modal	17
2.1.2 Investasi	18
2.1.2.1 Investasi Syariah	20
2.1.2.2 Portofolio	22
2.1.2.3 Reksa Dana	23
2.1.2.3.1 Pengertian Reksa Dana	23
2.1.2.3.2 Jenis-jenis Reksa Dana	26
2.1.2.3.3 Manfaat Berinvestasi Melalui Reksa Dana	28
2.1.2.3.4 Risiko Investasi di Reksa Dana	30
2.1.2.4 Reksa Dana Syariah	31
2.1.2.4.1. Pengertian Reksa Dana Syariah	31
2.1.3 Nilai Aktiva Bersih	36
2.1.3.1 NAB Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah	38
2.1.3.2 NAB Reksa Dana Saham Syariah	38
2.1.4 Tingkat Pengembalian (<i>Return</i>)	38
2.2 Penelitian Terdahulu	40
2.3 Hipotesis dan Model Analisis	42
2.3.1 Hipotesis	42
2.3.2 Model Analisis	43

BAB 3 METODE PENELITIAN	44
3.1 Pendekatan Penelitian	44
3.2 Identifikasi Variabel	44
3.3 Definisi Operasional Variabel	44
3.3.1 Tingkat Pengembalian	45
3.3.2 NAB Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah	45
3.3.3 NAB Reksa Dana Saham Syariah	45
3.4 Jenis dan Sumber Data	45
3.5 Prosedur Pengumpulan Data	46
3.5.1 Kriteria Populasi dan Sampel	46
3.5.2 Pengumpulan Data	47
3.6 Teknik Analisis	48
BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	50
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	50
4.2 Deskripsi Hasil Penelitian	52
4.3 Analisis Hasil Penelitian dan Pembuktian Hipotesis	62
4.4 Pembahasan	64
BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN	67
5.1 Simpulan	67
5.2 Saran	67
DAFTAR PUSTAKA	69
LAMPIRAN	72

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perbandingan Jumlah dan NAB Reksa Dana.....	
Konvensional dan Syariah	6
Tabel 1.2 Reksa Dana Syariah Per 30 November 2011	9
Tabel 2.1 Perbedaan Dan Persamaan Penelitian	41
Tabel 4.1 Jumlah Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan.....	
Reksa Dana Saham Syariah	48
Tabel 4.2 Deskripsi Variabel Tingkat Pengembalian Reksa Dana.....	
Pendapatan Tetap Syariah.....	56
Tabel 4.3 Nilai <i>Expected</i> Tingkat Pengembalian Reksa Dana.....	
Pendapatan Tetap Syariah dan Saham Syariah	60
Tabel 4.4 Uji Normalitas Tingkat Pengembalian Reksa Dana.....	
Pendapatan Tetap Syariah dan Saham Syariah	61
Tabel 4.5 Hasil Uji Mann-Whitney	62

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Reksa Dana Syariah	7
Gambar 2.1 Model Analisis	41
Gambar 4.1 Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan.....	
Tetap Syariah dan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2011	51
Gambar 4.2 Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan.....	
Tetap Syariah dan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2012	52
Gambar 4.3 Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan.....	
Tetap Syariah dan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2013	53
Gambar 4.4 Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan.....	
Tetap Syariah dan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2014	54
Gambar 4.5 Grafik Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan.....	
Tetap Syariah dan Reksa Dana Saham Syariah Tahun	55

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai macam instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan. Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian, sebagian pihak emiten dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Dengan adanya pasar modal maka aktivitas perekonomian akan meningkat karena pasar modal menyediakan berbagai alternatif pendanaan bagi perusahaan, sehingga dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar, dan selanjutnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas (Darmadji dan Fakhruddin, 2008).

Tabungan menjanjikan keuntungan yang pasti apabila kita berinvestasi di bank, tingkat keuntungan yang dijanjikan oleh bank biasanya berkisar antara 1-4% per tahunnya, sedangkan deposito memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan tabungan. Walaupun sama-sama dipastikan mendapatkan keuntungan yang pasti setiap bulannya, akan tetapi deposito memiliki tingkat pengembalian yang lebih besar dibanding tabungan. Besaran tingkat pengembalian deposito bisa mencapai 5-9% per tahunnya.

Dibanding dengan kedua jenis investasi diatas, terdapat jenis investasi yang lain, yaitu reksa dana. Tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan jenis

investasi-investasi yang ada menjadikan reksa dana sebagai favorit para investor untuk menginvestasikan uangnya. Meskipun demikian, tidak serta merta membuat investor berani untuk menginvestasikan dananya ke jenis investasi ini, dikarenakan investor pemula banyak yang belum memahami tentang jenis-jenis reksa dana. Tingkat pengembalian reksa dana pun bervariasi berdasarkan jenisnya, terdapat jenis reksa dana yang bersifat agresif sehingga mendapatkan tingkat pengembalian yang besar, dan ada juga jenis reksa dana yang tidak agresif sehingga tingkat pengembalian yang diberikan tidak terlalu besar.

Pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir berkembang secara dinamis. Dalam perkembangannya, pasar modal Indonesia harus bisa membuka diri terhadap perkembangan pasar modal internasional dan melakukan pembenahan diri agar standar regulasi yang ada sesuai dengan praktik kegiatan pasar modal internasional. Oleh karena itu Bapepam-lk harus menyediakan perangkat regulasi yang berstandar internasional yang dituangkan dalam berbagai bentuk peraturan perundang-undangan, termasuk didalamnya undang-undang yang menjadi acuan bagi peraturan pelaksanaan lainnya yang berkaitan dengan kegiatan pasar modal yaitu Undang-Undang Pasar Modal. Produk hukum ini mengacu kepada ketentuan standar praktik kegiatan pasar modal internasional (Yuli Muhasti, 2009).

Reksa dana konvensional mempunyai perbedaan dengan reksa dana syariah berdasarkan definisinya. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 telah diberikan definisi “Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”. Dengan kata lain

reksa dana merupakan wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh *fund manager* atau manajer investasi. Sedangkan reksa dana syariah mengandung pengertian sebagai reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Investasi yang dipilih dalam portofolionya haruslah dapat dikategorikan halal, dikatakan halal jika pihak yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam, seperti tidak melakukan *riba*, *maysir* dan *gharar*. Jadi saham, obligasi dan sekuritas lainnya yang dikeluarkan perusahaan yang berhubungan dengan produksi atau penjualan minuman keras, rokok, produk mengandung babi, bisnis hiburan berbau maksiat, bisnis senjata, perjudian, pornografi dan sebagainya tidak dimasukkan ke dalam portofolio reksa dana syariah. Hal ini sejalan dengan fiman Allah SWT. dalam Al-Qur'an Surat Al-Imran ayat 130:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَأْكُلُوْا اْلرِّبَآءَ ضِعْفًاۤ اُضْعَفًاۤ ۚ وَتَقُوْا اَللَّهَ لَعَلَّكُمْ تَهْتَدُوْنَ



“yā-’ayyuhā lladhīna ’āmanū lā ta’kulū r-ribā ’ad’āfan muḍā’afatan wa-ttaqū llāha la’allakum tufliḥūna”

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah SWT. supaya kamu mendapat keberuntungan.”

Reksa dana syariah merupakan reksa dana yang mengalokasikan seluruh dana ke dalam instrumen investasi yang berbasis syariah seperti saham-saham yang tergabung dalam JII, Obligasi syariah dan instrumen keuangan berbasis syariah lainnya untuk membentuk suatu portofolio. Hal ini yang menjadi pembeda antara

reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional. Sedangkan dalam hal mekanisme perdagangan, tidak ada perbedaan diantar keduanya. Suatu efek dapat memenuhi kriteria syariah apabila memenuhi beberapa persyaratan, antara lain *core business* dari perusahaan penerbit efek (emiten) tersebut tidak bertentangan dengan prinsip syariah Islam (sesuai dengan Fatwa DSN No.20/DSN-MUI/IV/2001) yaitu diantaranya; (1) kegiatan usahanya tidak tergolong judi atau perdagangan yang dilarang, (2) usahanya tidak bersifat ribawi atau mengandung bunga, (3) tidak memproduksi, mendistribusi, dan memperdagangkan makanan atau minuman haram, serta barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*. Dalam hal proses manajemen portofolio, reksa dana syariah melakukan proses penyaringan (*filtering*) efek dalam portofolio reksa dana *benchmarking* kinerja reksa dana syariah, serta *cleansing*. Dari sisi *filtering* saham-saham yang kegiatan usaha emitenya memiliki keterkaitan dengan sesuatu yang diharamkan seperti yang telah disebutkan pada fatwa DSN-MUI. Sementara dari sisi *benchmarking*, penilaian kinerja portofolio reksa dana syariah belum ada satuan khusus sebagai rujukan perbandingan. Selain *filtering* dan *benchmarking*, reksa dana syariah juga melakukan proses *cleansing*. Proses ini perlu dilakukan karena hasil investasi dapat berasal dari sumber non halal atau mengandung sesuatu yang tidak halal, misalnya bunga bank, proses ini dilakukan untuk membersihkan dana yang disimpan dalam kas bank, kemudian agar bersih dari unsur tidak halal.

Dalam ayat Al-Qur'an pada surat Al Maidah ayat 88, Allah SWT. berfirman:

وَالْكُلُوا مِمَّا رَزَقَكُمُ اللَّهُ حَلَالًا طَيِّبًا وَاتَّقُوا اللَّهَ الَّذِي تَتُوبُونَ إِلَيْهِ

“wa-kulū mim mā razaqakumu llāhu ḥalālan ṭayyiban wa-ttaqū llāha lladhī ’antum bihi mu ’minūna”

Artinya: “Dan makanlah makanan yang halal lagi baik dari apa yang Allah telah rezekikan kepadamu, dan bertakwalah kepada Allah yang kamu beriman kepada-Nya.”

Ayat diatas merupakan perintah Allah SWT. kepada kita manusia agar memakan makanan yang halal dan baik. Dapat diperluas lagi bahwasanya tidak hanya berkutat pada makanan, namun bisnis, perdagangan, transaksi dan rezeki yang kita cari dan kita peroleh wajib memenuhi aspek kehalalan. Halal dari aspek hukum dan baik dari aspek substansinya. Dalam hadist nabi Muhammad SAW. bersabda:

لَا حَلَائِلَ بَيْنَ وَلَا حَرَائِمَ بَيْنَ وَبَيْنَ هَاتَا مَقَامَيْنِ لَا يَفْجُرُ عَنْهُمَا النَّاسُ إِلَّا بِإِذْنِ اللَّهِ
تَقَى لَمْ يَكُنْ هَاتَا مَقَامَيْنِ وَلَا يَفْجُرُ عَنْهُمَا النَّاسُ إِلَّا بِإِذْنِ اللَّهِ

“Al-halaālu bayyinun wa al-haramu bayyinun wa bainahumā musyabbahātun laa ya ’lamuhā katsīrun min-nāsi fa man at-taqa al-musyabbahāti istabron lidīnihi wa ’irdhihi”

Artinya: "Yang halal sudah jelas dan yang haram juga sudah jelas. Namun diantara keduanya ada perkara *syubhat* (samar) yang tidak diketahui oleh banyak orang. Maka barangsiapa yang menjauhi diri dari yang *syubhat* berarti telah memelihara agamanya dan kehormatannya...." (HR. Bukhari No. 50).

Kemudian, adanya reksa dana syariah ini dilakukan untuk memenuhi kebutuhan masyarakat dalam melakukan muamalah dan memakan harta dengan halal sebagaimana yang tertuang dalam ayat Al-Qur'an surat An-Nisaa' ayat 29:

يٰٓاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَاثَرُوْا لَا تَلْقُوْا اَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ اِلَّا اَنْ تَكُوْنَ تِجَارَةً عَنْ
تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوْا اَنْفُسَكُمْ اِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا ﴿١٥٠﴾

“yā-’ayyuhā lladhīna ’āmanū lā ta’kulū ’amwālakum baynakum bi-l-bāṭili ’illā ’an takūna tijāratan ’an tarāḍin minkum wa-lā taqtulū ’anfusakum ’inna llāha kāna bikum rahīman”

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”

Menurut laporan *Mc Kinsey Management Consulting Firm* dalam Hassan dan Girard (2005), "Keuangan syariah adalah kekuatan baru dalam pasar keuangan". Jumlah muslim yang sebesar seperlima dari populasi dunia memiliki dana lebih dari \$800 milyar untuk diinvestasikan dan jumlah ini bertambah 15% per tahun. Adanya sedikit bagian dari jumlah dana yang tersedia yang diinvestasikan dalam produk syariah mengindikasikan bahwa pasar ini pada kebanyakan bagian yang belum dieksploitasi (Hassan, 2002 dalam Hassan dan Girard, 2005). Oleh karena itu reksa dana syariah dapat berpotensi di negara Indonesia.

Perbandingan jumlah reksa dana konvensional dan reksa dana syariah di Indonesia per april 2015 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.1
Perbandingan Jumlah dan NAB antara Reksa Dana Konvensional dan Syariah

Tahun	Perbandingan Jumlah Reksa Dana				Perbandingan NAB (Rp. Miliar)			
	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional	Reksa Dana Total	Prosentase	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional	Reksa Dana Total	Prosentase
2003	4	182	186	2,15%	66,94	69.380,06	69.447,00	0,10%
2004	11	235	246	4,47%	592,75	103.444,25	104.037,00	0,57%
2005	17	311	328	5,18%	559,1	28.846,63	29.405,73	1,90%
2006	23	380	403	5,71%	723,4	50.896,68	51.620,08	1,40%
2007	26	447	473	5,50%	2.203,09	89.987,54	92.190,63	2,39%
2008	36	531	567	6,35%	1.814,80	72.251,01	74.065,81	2,45%
2009	46	564	610	7,54%	4.629,22	108.354,13	112.983,35	4,10%
2010	48	564	612	7,84%	5.225,78	143.861,59	149.087,37	3,51%
2011	50	596	646	7,74%	5.564,79	162.672,10	168.236,89	3,31%
2012	58	696	754	7,69%	8.050,07	204.541,97	212.592,04	3,79%
2013	65	758	823	7,90%	9.432,19	183.112,33	192.544,52	4,90%
2014	74	820	894	8,31%	11.236,50	230.225,59	241.462,09	4,65%
2015 Januari	73	821	894	8,17%	11.260,39	231.857,79	243.118,18	4,63%
Februari	74	838	912	8,11%	11.451,32	237.671,29	249.122,61	4,60%
Maret	75	854	929	8,07%	12.035,97	242.743,24	254.779,21	4,72%
April	78	874	952	8,72%	11.606,25	244.374,35	255.980,60	4,84%

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2015.

Berdasarkan Tabel 1.1 diatas, baik reksa dana syariah maupun reksa dana konvensional mengalami peningkatan, baik dari segi jumlah maupun nilai aktiva bersih. Terbukti reksa dana syariah di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup pesat. Apabila dilihat dari statistiknya pada Tabel 1.1 di atas, dapat dilihat pada kurun waktu tahun 2003 hingga 2015 pertumbuhan jumlah reksa dana syariah di Indonesia menunjukkan kecenderungan meningkat dari tahun ke tahun. Pertumbuhan yang paling signifikan terjadi pada tahun 2008, yaitu naik 21,73% dari 26 reksa dana syariah di tahun 2007 menjadi 36 reksa dana syariah di tahun 2008. Kemudian pada tahun 2009 meningkat menjadi 46 reksa dana syariah. Total nilai aktiva bersih (NAB) juga terus mengalami peningkatan selama dapat dilihat pertumbuhan tertinggi pada tahun 2014, naik sebesar 20,33%. Sampai dengan April 2015 total NAB reksa dana syariah mencapai Rp 11.606,25 miliar dan telah terdapat 78 reksa dana syariah yang dinyatakan efektif oleh Bapepam.

Reksa dana syariah pada khususnya, mengalami perkembangan yang cukup pesat, hal ini dapat dilihat pada grafik berikut:



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2015

Gambar 1.1
Perkembangan Reksa Dana Syariah

Alat atau tolak untuk mengukur suatu reksa dana ialah NAB (Nilai Aktiva Bersih). Nilai aktiva bersih (NAB) merupakan indikator untuk menentukan harga beli maupun harga jual dari setiap unit penyertaan reksa dana. Perubahan dari nilai aktiva bersih ini dapat dijadikan indikator kinerja suatu reksa dana apakah nilainya positif (meningkat) atau negatif (menurun). Nilai aktiva bersih dihitung dengan menjumlahkan nilai masing-masing efek yang ada dalam suatu reksa dana, berdasarkan harga pasar penutupan efek yang bersangkutan, yang kemudian dikurangkan dengan kewajiban-kewajiban reksa dana tersebut seperti biaya manajer investasi, biaya kustodian dan biaya-biaya lainnya.

Baik buruknya suatu investasi tidak terlepas dari adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi, faktor-faktor yang diduga memiliki pengaruh terhadap *net asset value* (NAV) atau nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana saham syariah adalah tingkat inflasi di dalam negeri, nilai tukar rupiah, dan BI *Rate*. Secara teori, faktor-faktor tersebut berkaitan dengan *net asset value* (NAV) reksa dana saham syariah

sehingga diharapkan investor dapat menjadikannya sebagai indikator untuk mengetahui NAV/NAB per unit reksa dana saham syariah.

Jika dilihat dari portofolio investasinya (Darmadji dan Fakhruddin, 2008), maka reksa dana dapat dibedakan menjadi:

1) Reksa Dana Pasar uang

Reksa dana kategori ini hanya melakukan investasi pada efek yang bersifat hutang dan memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun.

2) Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa dana kategori ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya berbentuk efek yang bersifat hutang (obligasi).

3) Reksa Dana Saham

Reksa dana kategori ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya berbentuk efek yang bersifat ekuitas (saham).

4) Reksa Dana Campuran

Reksa dana kategori ini melakukan investasi dalam efek yang bersifat hutang dan efek yang bersifat ekuitas.

Tabel 1.2
Reksa Dana Syariah Per 30 November 2011

No	Jenis Reksa Dana Syariah	Jumlah Reksa Dana Syariah	Total NAB (Rp Miliar)
1	Campuran	17	1.117,13
2	Indeks	1	128,79
3	Pendapatan Tetap	8	565,19
4	Saham	12	1.540,60
5	Terproteksi	14	2.139,22

Bagi investor yang ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi biasanya menginvestasikan uangnya ke jenis reksa dana saham syariah karena mempunyai tingkat pengembalian yang tertinggi dibanding dengan jenis reksa dana yang lainnya, tingkat pengembalian dari reksa dana jenis ini bisa mencapai 15% pertahun bahkan lebih jika manajer investasi dapat mengalokasikan dana nasabahnya dengan baik, akan tetapi jenis reksa dana ini sangatlah fluktuatif sehingga naik atau turunnya tingkat pengembalian yang diberikan bisa berbeda dalam setiap bulannya. Bagi seorang investor yang ingin menginvestasikan uangnya untuk jangka diatas 5 tahun biasanya menginvestasikan uangnya pada jenis reksa dana saham syariah.

Tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada reksa dana saham syariah juga diiringi dengan adanya risiko yang ditanggung oleh investor. Adanya risiko yang lebih tinggi tersebut tidak membuat masyarakat takut untuk berinvestasi melalui reksa dana saham syariah ini meskipun terdapat beberapa investor yang lebih memilih untuk mengambil investasi reksa dana yang lebih sedikit risikonya.

Berbeda dengan reksa dana saham syariah, reksa dana campuran syariah mempunyai tingkat pengembalian yang lebih sedikit dibandingkan dengan reksa dana saham syariah dan risiko yang terjadi lebih kecil dibandingkan dengan reksa dana saham syariah. Jenis reksa dana ini dapat dilakukan oleh investor yang ingin berinvestasi dengan risiko yang lebih kecil tetapi tingkat pengembaliannya lumayan tinggi, meskipun lebih kecil dibandingkan dengan reksa dana saham syariah. Selain itu jangka waktu untuk reksa dana jenis ini berkisar 4-5 tahun.

Reksa dana pasar uang syariah memiliki tingkat pengembalian terkecil dari keempat jenis reksa dana tersebut. Besaran tingkat pengembalian dari reksa dana pasar uang hampir sama dengan tingkat pengembalian deposito. Dikarenakan memiliki tingkat pengembalian terkecil, maka risiko yang dimiliki oleh reksa dana pasar uang syariah juga sangat kecil. Biasanya investor jangka pendek lebih suka mengalokasikan dananya untuk diinvestasikan pada jenis reksa dana ini.

Dan yang terakhir adalah reksa dana pendapatan tetap syariah, reksa dana ini memiliki tingkat pengembalian diatas reksa dana pasar uang syariah tetapi lebih kecil dibanding reksa dana saham syariah dan reksa dana campuran syariah. Bisa dikatakan bahwa reksa dana pendapatan tetap syariah merupakan reksa dana jenis menengah. Setelah diketahui bahwa reksa dana saham syariah mempunyai tingkat pengembalian yang tertinggi dibanding jenis-jenis reksa dana syariah lainnya, sedangkan reksa dana pendapatan tetap syariah memiliki tingkat pengembalian menengah maka penulis ingin membandingkan tingkat pengembalian dari reksa dana saham syariah dengan reksa dana pendapatan tetap syariah agar dapat diketahui apakah terdapat perbedaan diantara keduanya. Oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Perbandingan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Reksa Dana Saham Syariah Periode 2011-2014”, agar dapat diketahui adakah perbedaan yang signifikan pada tingkat pengembalian antara reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah sehingga nantinya masyarakat dapat mengukur sendiri tingkat pengembalian dari masing-masing jenis reksa dana. Setelah mampu untuk menilai sendiri kinerja dari reksa dana tersebut, maka masyarakat yang ingin

berinvestasi pada jenis instrumen pasar modal ini dapat memaksimalkan keuntungan yang ingin didapatnya dimasa yang akan datang.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang di uraikan diatas maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan pada tingkat pengembalian pada Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Reksa Dana Saham Syariah?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui adanya perbedaan tingkat pengembalian pada Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Reksa Dana Saham Syariah.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Kegunaan Teoritis: penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan ilmu bagi kemajuan dunia pendidikan manajemen keuangan, khususnya dalam bidang investasi reksa dana, dengan cara menganalisis perbandingan tingkat pengembalian reksa dana.
2. Kegunaan Praktis, diharapkan dapat berguna bagi:
 - 1) Para pemodal: memberikan segala informasi yang terdapat dalam investasi reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah mengenai tingkat pengembalian dari suatu reksa dana.
 - 2) Manajer Investasi: penelitian ini diharapkan dapat mendorong para manajer investasi untuk selalu meningkatkan kinerja reksa dananya agar mendapatkan hasil yang lebih baik.

1.5 Sistematika Skripsi

Penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab, dengan tujuan agar tersusun secara sistematis dan memudahkan dalam memahami hubungan antara bab yang satu dengan bab yang lain sebagai suatu rangkaian yang konsisten. Adapun sistematika penulisan yang dimaksud adalah pada halaman berikutnya.

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan gambaran permasalahan dan alasan penelitian yang dilakukan penulis dengan judul “Analisis Perbandingan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Reksa Dana Saham Syariah Periode 2011-2014” yang menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini menguraikan landasan pustaka, penelitian terdahulu, hipotesis, dan model analisis.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini menggambarkan tentang metode penelitian yang digunakan dimulai dengan pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, pengumpulan data, dan teknik analisis.

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil dan pembahasan dari penelitian yang berisi tentang gambaran umum objek penelitian, deskripsi hasil penelitian, analisis hasil penelitian dan pembuktian hipotesis, dan pembahasan.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian terakhir dari skripsi yang berisi tentang kesimpulan yang diperoleh dari penelitian untuk menjawab rumusan masalah yang telah diajukan. Bab ini juga memberikan saran yang diperlukan bagi pihak yang berkepentingan dan penelitian selanjutnya.



BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal

Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek (Sunariyah, 1997:4-5). Transaksi investasi atau jual beli surat berharga di pasar modal dapat berbentuk (Sunariyah, 1997:5-6):

1. Utang berjangka (jangka pendek/panjang)

Utang berjangka (jangka pendek/panjang) merupakan salah satu bentuk pendanaan dalam suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menerbitkan surat berharga dan dijual kepada para pemilik dana ataupun para pemodal. Dalam rangka utang jangka panjang dikenal dua macam surat berharga, yaitu:

- 1) Surat obligasi, merupakan pengakuan utang oleh suatu entitas (biasanya berbentuk badan usaha perseroan terbatas) dengan disertai janji memberikan imbalan bunga dengan rate tertentu.
- 2) Sekuritas lainnya, terdiri dari berbagai jenis sekuritas yang biasanya disebut sekuritas kredit, misalnya: waran, opsi dan *future*.

2. Penyertaan

Penyertaan merupakan salah satu bentuk penanaman modal dalam suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak kepemilikan atas perusahaan tersebut.

Menurut Suad Husnan (2004:3) mendefinisikan bahwa pasar modal sebagai pasar untuk berbagi instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

2.1.1.2 Peranan Pasar Modal

Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara (Sunariyah, 1997:9-10) adalah sebagai berikut:

1. Fungsi Tabungan (*saving function*)

Kegiatan menabung dapat dilakukan dengan cara apa saja akan tetapi yang perlu diingat bahwa nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang. Bagi penabung, metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, risiko hilang, dan lain-lain.

Apabila nilai sejumlah uang yang dimiliki ingin dipertahankan, maka perlu dipertimbangkan agar kerugian yang bakal diderita tetap minimal. Dengan melihat gambaran tersebut, para penabung perlu memikirkan alternatif menabung ke wilayah lain yaitu investasi. Surat berharga yang

diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu mudah dan murah, tanpa risiko untuk menginvestasi dana.

2. Fungsi Kekayaan (*wealth function*)

Pasar modal adalah cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan tersebut tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain.

3. Fungsi Likuiditas (*liquidity function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang minimal dibandingkan dengan aktiva lainnya. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

4. Fungsi Pinjaman (*credit function*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi dan investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah.

2.1.1.3 Macam-macam Pasar Modal

Penjualan sekuritas berdasarkan tempat diberlakukannya jual-beli sekuritas ada beberapa macam (Sunariyah, 1997:12-14), yaitu:

1. Pasar perdana (*primary market*), adalah penawaran saham dari perusahaan-perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya, yang dijual untuk pertama kalinya sebelum saham tersebut dicatatkan di dalam bursa efek.
2. Pasar sekunder (*secondary market*), diartikan sebagai perdagangan saham setelah pasar melewati masa penawaran pada pasar perdana (*primary market*). Dalam pasar sekunder saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.
3. Pasar ketiga (*third market*), adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lainnya di luar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal.
4. Pasar keempat (*fourth market*), yaitu bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

2.1.2 Investasi

Investasi (Sunariyah, 2003:4) didefinisikan sebagai suatu penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu

lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Dari definisi tersebut dapat di simpulkan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana selama periode waktu tertentu untuk mendapatkan keuntungan (*profit*) di masa yang akan datang.

Keputusan investasi dapat dilaksanakan oleh individu atau entitas yang mempunyai kelebihan dana. Investasi dalam arti luas, terdiri atas 2 bagian utama yaitu (Sunariyah, 2004:4) :

1. Investasi dalam bentuk aktiva riil (*real asset*), berupa aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni, dan perumahan (*real estate*).
2. Investasi dalam bentuk surat-surat berharga (*financial asset*), yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang di kuasai oleh entitas. Pemilihan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah entitas dapat dilakukan dengan 2 cara, yaitu:

- 1) Investasi Langsung (*direct investment*)

Investasi ini dapat diartikan sebagai suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan dividen dan *capital gains*.

- 2) Investasi Tidak Langsung (*indirect investment*)

Investasi ini terjadi bila surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara.

2.1.2.1 Investasi Syariah

Investasi dalam pengertian kapitalis memiliki 2 makna; makna ekonomi (*iqtishady*) dan makna moneter (*maaliy*). Secara ekonomi, investasi, oleh P. Samuelson dan W. Nordhaus diartikan dengan: “*Economic activity that forgoes consumption today with an eye to increasing output in future.*” Investasi bisa berupa *tangible capital*, seperti alat alat produksi, maupun *intangible capital*, seperti pendidikan, riset, dan kesehatan. Menurut keduanya, “*there is investment only when new capital is created*”. Maksudnya adalah penambahan pada *tangible capital*, seperti alat produksi.

Investasi dalam Islam dapat dilihat dari 3 sudut; individu, masyarakat dan agama. Bagi individu, investasi merupakan kebutuhan fitrawi, dimana setiap individu, pemilik modal (uang), selalu berkeinginan untuk menikmati kekayaan itu dalam waktu dan bidang seluas mungkin. Bukan hanya untuk pribadinya, bahkan untuk keturunannya, maka investasi merupakan jembatan bagi individu, dalam rangka memenuhi kebutuhan fitrah ini (Munir dan Jalaludin, 2006:181-182).

Investasi syariah dalam pengertian yang sederhana, tak lain adalah usaha perkongsian atau *syirkah*, dimana satu pihak pemodal menanamkan danaya dalam sebuah usaha riil yang dilaksanakan oleh pihak lain. Bentuk *syirkah* yang cukup dikenal dalam Islam adalah *musyarakah* dan *mudharabah*. *Musyarakah* menurut Ibnu Rusyd dalam *Bidayatul Mujtahid* II hal 253-257 yang dinukil Oleh Antonio (2001:90), mendefinisikan sebagai akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi

dana (atau amal/*expertise*) dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan. *Mudharabah* lazim dikenal sebagai akad investasi, diartikan perjanjian atas suatu jenis perkongsian, dimana pihak pertama (*shahib al-maal*) menyediakan dana, dan pihak kedua (*mudharib*) bertanggung jawab atas pengelolaan usaha. Hasil usaha dibagikan sesuai dengan nisbah (porsi bagi hasil) sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati bersama sejak awal (Yusuf dan Wiroso, 2011:93).

Usaha yang dilaksanakan dalam akad investasi syariah ini tentu haruslah sesuai dengan prinsip syariah. Usaha tidak diperkenankan mengandung unsur *riba*, judi, dan *gharar*. Dalam proses usaha tidak dibenarkan memproduksi barang atau komoditi yang mengandung zat-zat yang haram, misalnya babi dan minuman beralkohol. Dengan demikian investasi dalam Islam sangat dekat dengan usaha primer dalam pasar riil. Investasi menjadi aktivitas ekonomi turunan dari aktivitas utamanya yaitu perdagangan atau jual-beli baik barang ataupun jasa (Sakti, 2007:247-248).

Menurut Soemintoro (2009:92) pasar modal syariah emiten yang menerbitkan efek syariah harus memenuhi kriteria tertentu, yaitu:

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
2. Tidak menjalankan jenis kegiatan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah seperti perjudian, menjual produk haram, atau usaha yang mengandung unsur *riba* dan nisbah.

3. Jika ingin menerbitkan efek syariah perusahaan wajib menandatangani dan memenuhi ketentuan ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.
4. Perusahaan yang mengeluarkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi syarat prinsip-prinsip syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer* (SCO). Jika sewaktu-waktu perusahaan tidak memenuhi persyaratan, maka efek syariah yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek syariah.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka kegiatan di pasar modal mengacu pada hukum syariat yang berlaku. Perputaran modal pada kegiatan pasar modal syariah tidak boleh disalurkan kepada jenis-jenis industri yang melaksanakan kegiatan-kegiatan yang diharamkan, seperti pembelian saham pabrik minuman keras, pembangunan penginapan untuk prostitusi dan lainnya yang bertentangan dengan syariah berarti diharamkan.

2.1.2.2 Portofolio

Dalam melakukan investasi pada saham, investor dapat memilih investasi dengan cara portofolio. Pemilihan pada portofolio ini merupakan suatu strategi investor untuk penyebaran risiko yang mungkin akan terjadi. Menurut Copeland dan Weston (1992:117), portofolio adalah teori modern mengenai pengambilan keputusan dalam situasi ketidakpastian, tujuannya untuk memilih kombinasi yang optimal saham-saham yang dimiliki. Yang artinya untuk memberikan keuntungan tertinggi pada setiap kemungkinan risiko yang akan terjadi.

Istilah portofolio pertama kali diperkenalkan oleh Markowitz (1952), dimana metode meminimalisir risiko dengan melihat variasi dari aset dan mencari *minimum variance portofolio* setelah aset digabung membentuk sebuah portofolio. Hal lainnya yang terpenting dalam berinvestasi adalah melihat risiko terlebih dahulu untuk memaksimalkan *return*.

2.1.2.3 Reksa Dana

2.1.2.3.1 Pengertian Reksa Dana

Menurut Adler HM (2008:2), definisi yang diuraikan sebelumnya secara jelas disebutkan bahwa reksa dana mempunyai beberapa karakteristik. Yaitu pertama, kumpulan dan dana pemilik, dimana pemilik reksa dana adalah berbagai pihak yang menginvestasikan atau memasukkan dananya ke reksa dana dengan berbagai variasi. Artinya, investor dari reksa dana dapat perorangan dan lembaga dimana pihak tersebut melakukan investasi ke reksa dana sesuai dengan tujuan investor tersebut.

Kedua, diinvestasikan kepada efek yang dikenal dengan instrumen investasi. Dana yang dikumpulkan dari masyarakat tersebut diinvestasikan ke dalam instrumen investasi seperti rekening koran, deposito, surat utang jangka pendek yang dikenal dengan *Repurchase Agreement* (REPO), *Commercial Paper* (CP)/ *Promissory Notes* (PN); surat utang jangka panjang seperti *Medium Term Notes* (MTN); Obligasi dan Obligasi Konversi; dan efek saham maupun ke efek yang berisiko tinggi seperti opsi, *future* dan sebagainya. Manajer investasi melakukan investasi pada berbagai instrumen tersebut mempunyai besaran yang

berbeda-beda sesuai dengan perhitungan manajer investasi untuk mencapai tingkat pengembalian yang diharapkan.

Ketiga, reksa dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi dapat diperhatikan dari dua sisi yaitu sebagai lembaga dan sebagai perorangan. Sebagai lembaga harus mempunyai izin perusahaan untuk mengelola dana, dimana izin tersebut diperoleh dari Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) bagi perusahaan yang bergerak dan berusaha di Indonesia.

Keempat, reksa dana merupakan instrumen investasi jangka menengah dan panjang. Jangka menengah dan panjang merupakan refleksi dari investasi reksa dana tersebut, karena umumnya reksa dana melakukan investasi kepada instrumen investasi jangka panjang seperti *Medium Term Notes*, Obligasi dan saham. Dengan konsep karakteristik tersirat ini maka reksa dana tidak dapat dianggap sebagai saingan dari deposito produk perbankan tersebut. Reksa dana dianggap produk komplemen dari produk yang ditawarkan perbankan.

Kelima reksa dana merupakan produk investasi yang berisiko. Berisikonya reksa dana karena oleh instrumen investasi yang menjadi portofolio reksa dana tersebut, dan pengelola reksa dana (manajer investasi) yang bersangkutan. Berisikonya reksa dana karena harga instrumen portofolionya yang berubah setiap waktu. Bila reksa dana berisikan obligasi maka kebijakan pemerintah Bank Indonesia menaikkan tingkat bunga akan membuat harga obligasi mengalami penurunan. Manajer investasi juga bisa membuat reksa dana berisiko dengan tindakan disengaja atau tidak disengaja.

Sesuatu dalam muamalat diperbolehkan selama tidak bertentangan dengan syariah. Allah SWT. memerintahkan orang beriman untuk memenuhi akad yang dilakukan. Hal ini tercantum dalam Al-Qur'an surat Al-Maidah ayat 1:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا وَأَنَا بِالْعُرْوَةِ أَحَلَّتْ لَكُمْ بِهِمَّةَ الْإِنْعَامِ إِلَّا مَا يَنْتَلِي عَلَيْكُمْ
غَيْرَ مُحْلِي الصِّدْقِ أَوْ نَمِّ حَرَمِنِ إِلَّا اللَّهُ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ ○

“ *yā-’ ayyuhā lladhīna ’ āmanū ’ awfū bi-l-’ uqūdi ’ uḥillat lakum bahīmatu l-’ an’ āmi ’ illā mā yutlā ’ alaykum ghayra muḥillī ṣ-ṣaydi wa-’ antum ḥurumun ’ inna llāha yaḥkumu mā yuḥdu*”

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya”.

Pada jenis reksa dana konvensional berisi akad muamalah yang diperbolehkan dalam Islam yaitu jual-beli dan bagi hasil (*mudharabah/musyarakah*) dan di dalam reksa dana tersebut terdapat banyak masalah seperti memajukan perekonomian saling memberi keuntungan diantara pelakunya, meminimalkan risiko dalam pasar modal, dan sebagainya. Akan tetapi dalam reksa dana konvensional juga terdapat hal yang bertentangan dengan syariah, misalkan dalam segi akad, operasi, investasi, transaksi, dan pembagian keuntungan. Prinsip berakad harus mengikuti hukum Allah SWT. yang disebutkan dalam surat An-Nisaa' ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَوْ تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِنَّ أَنْتُمْ لَتَكُونُونَ جُجُورًا
رَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقُولُوا أَنْتُمْ نَافِلُونَ ○

“ *yā-’ ayyuhā lladhīna ’ āmanū lā ta’ kulū ’ amwālakum baynakum bi-l-bāṭili ’ illā ’ an takūna tijāratan ’ an tarāḍin minkum wa-lā taqtulū ’ anfusakum ’ inna llāha kāna bikum raḥīman*”

Artinya, “ *Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu*”

2.1.2.3.2 Jenis-jenis Reksa Dana

Memahami jenis reksa dana yang tersedia, sangat perlu untuk mengetahui mengenai instrumen dimana reksa dana melakukan investasi, karakteristik potensi keuntungan serta risiko yang akan terjadi. Dari sisi peraturan Bapepam, reksa dana di Indonesia dibagi dalam 4 (empat) jenis kategori (Harahap dan Pardomuan, 2003) yaitu:

1. Reksa Dana Pasar Uang didefinisikan sebagai reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang. Efek pasar uang sendiri didefinisikan sebagai efek-efek hutang berjangka kurang dari satu tahun. Reksa dana pasar uang merupakan reksa dana dengan tingkat risiko paling rendah. Di lain pihak, potensi keuntungan reksa dana ini juga terbatas. Reksa dana pasar uang cocok digunakan untuk investasi jangka pendek, sebagai pelengkap investasi deposito atau tabungan yang sudah ada. Tujuan investasi ini umumnya untuk perlindungan capital dan untuk menyediakan likuiditas yang tinggi, sehingga jika dibutuhkan, kita dapat mencairkannya setiap saat dengan risiko penurunan nilai investasinya yang hampir tidak ada.

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat hutang. RDPT cocok untuk tujuan investasi jangka menengah dan jangka panjang (lebih dari 3 tahun) dengan risiko menengah. Pada umumnya RDPT memberikan

pembagian keuntungan berupa uang tunai (dividen) yang dibayarkan secara teratur, misalnya 3 bulanan, 6 bulanan atau tahunan.

3. Reksa Dana Saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat ekuitas (saham). Efek saham umumnya memberikan hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham, dan juga memberikan hasil berupa dividen. Investasi pada saham adalah jenis investasi jangka panjang yang sangat menjanjikan. Dengan harga-harga saham yang sangat berfluktuasi, RDS dapat memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga risikonya.

4. Reksa Dana Campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori RDPT dan RDS. Melihat fleksibilitas baik dalam pemilihan jenis investasinya (saham, obligasi, deposito, atau efek lainnya) serta komposisi alokasinya, RDC dapat berorientasi ke saham, obligasi atau bahkan ke pasar uang. Dari sisi pengelolaan investasi, fleksibilitas ini dapat dimanfaatkan untuk berpindah-pindah dari saham ke obligasi atau deposito, atau sebaliknya tergantung pada kondisi pasar dengan melakukan aktivitas *trading*, atau sering juga disebut usaha melakukan *market timing*.

Menurut Amalia dan Arifin (1999), reksa dana berdasarkan komposisi sekuritas yang dibentuknya dibagi menjadi reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran dan reksa dana pasar uang. Reksa dana saham (*common stock fund*) adalah reksa dana yang komposisinya terdiri dari

saham biasa perusahaan-perusahaan publik. Jenis reksa dana ini kadang juga memiliki penekanan-penekanan tertentu dari saham yang dipilih. Ada yang menekankan pada saham perusahaan yang sedang tumbuh, ada yang memilih saham kelompok industri tertentu atau bahkan saham perusahaan pada area tertentu. Reksa dana pendapatan tetap menyusun portofolionya terdiri dari alternatif investasi yang berpendapatan tetap seperti obligasi, baik yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun perusahaan. Reksa dana campuran menyusun portofolio berdasarkan kombinasi antara saham dan obligasi. Dan reksa dana pasar uang adalah reksa dana yang memilih pasar uang sebagai dasar penyusunan portofolionya.

2.1.2.3.3 Manfaat Berinvestasi Melalui Reksa Dana

Berinvestasi melalui reksa dana memiliki banyak keuntungan bagi investornya (Ghufron dkk, 2005 : 47-49), antara lain:

1. Jumlah dana tidak terlalu besar

Masyarakat dapat melakukan investasi melalui reksa dana meski dana yang dimiliki sangat kecil, karena reksa dana memungkinkan investor dengan modal yang kecil untuk ikut serta dalam investasi portofolio yang dikelola secara profesional.

2. Akses untuk beragam investasi

Tidak mudah bagi masyarakat untuk melakukan investasi secara langsung, karena adanya keterbatasan pengetahuan, keahlian yang dimiliki, dan juga faktor geografis. Reksa dana dapat menjadi pilihan investasi yang efektif dan

aman, karena melalui reksa dana investasi pada saham berkapitalisasi besar dan *blue chip* tetap dapat dilakukan.

3. Diversifikasi investasi

Diversifikasi yang terwujud dalam bentuk portofolio akan menurunkan tingkat risiko. Reksa dana melakukan diversifikasi dalam berbagai instrumen efek, baik saham, obligasi dan yang lainnya. Sehingga dapat memperkecil risiko karena tersebar di mana-mana.

4. Kemudahan investasi

Kemudahan investasi tercermin dari kemudahan pelayanan dalam pembelian maupun penjualan kembali unit penyertaan.

5. Dikelola oleh manajemen profesional

Fund manager memiliki peran yang sangat penting dalam pengelolaan portofolio di reksa dana. Dengan demikian, mereka diharuskan memiliki keahlian khusus dalam hal pengelolaan dana.

6. Transparansi informasi

Informasi apapun yang berkaitan dengan perkembangan portofolio, biaya harus disampaikan secara terus menerus oleh pihak reksa dana. Sehingga para pemegang unit penyertaan atau investor dapat mengetahui dan memantau keuntungan, biaya, dan risikonya.

7. Likuiditas

Berinvestasi di reksa dana juga memberikan kemudahan bagi investor dalam mencairkan saham atau unit penyertaannya setiap saat. Sesuai dengan ketentuan yang dibuat oleh masing-masing reksa dana.

8. Biaya rendah

Biaya transaksi di reksa dana sangat murah bila dibandingkan dengan apabila investor melakukan transaksi secara individual di bursa efek. Karena biaya transaksi ditanggung oleh para pemegang unit penyertaan atas investor dengan jumlahnya yang banyak.

9. *Return* kompetitif

Tidak dapat dipungkiri bahwa berinvestasi di reksa dana memberikan *return* yang sangat tinggi dibandingkan dengan deposito. Hal tersebut ditunjukkan oleh beberapa penelitian bahwa rata-rata kinerja reksa dana secara historis mempunyai kinerja yang baik.

2.1.2.3.4 Risiko Investasi di Reksa Dana

Risiko yang dihadapi apabila berinvestasi di reksa dana (Ghufron dkk, 2005:50-51), sebagai berikut:

1. Risiko berkurangnya Nilai Unit Penyertaan (NUP)

Hal tersebut disebabkan oleh turunnya harga dari efek-efek yang menyusun portofolio (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya)

2. Risiko likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kesulitan yang dihadapi oleh pihak manajer investasi apabila sebagian besar pemegang unit penyertaan menjual kembali (*redemption*) unit-unit penyertaan yang dipegangnya.

3. Risiko wanprestasi

Risiko yang timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksa dana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih

rendah dari nilai pertanggungan pada saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan.

2.1.2.4 Reksa Dana Syariah

2.1.2.4.1 Pengertian Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah mengandung pengertian sebagai reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu kepada syariat Islam. Reksa dana syariah, misalnya tidak diinvestasikan ke dalam saham-saham atau obligasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syariat Islam, misalnya pabrik makanan/minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok dan tembakau, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan, serta bisnis hiburan yang mengandung maksiat. Hal ini sejalan dengan fiman Allah SWT. dalam Al-Qur'an Surat Al-Imran ayat 130:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ مَعْزِفَةً وَأَنْتُمْ آِلَاءُ لِعَلَّكُمْ تَتْلَحُونَ

“ *yā-’ ayyuhā lladhīna ’ āmanū lā ta’ kulū r-ribā ’ ad’ āfan muḍā’ afatan wa-ttaqū llāha la’ allakum tufliḥūna*”

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.”

Menurut Fatwa DSN-MUI Nomor:80/DSN-MUI/III/2011, terdapat 14 jenis transaksi di pasar modal yang dilarang karena tidak sesuai dengan prinsip syariah. Secara umum penjelasan 14 transaksi tersebut adalah sebagai berikut.

1. *Front Running*, yaitu tindakan anggota bursa efek yang melakukan transaksi lebih dahulu atas suatu efek tertentu, atas dasar adanya informasi bahwa

nasabahnya akan melakukan transaksi dalam volume besar atas efek tersebut yang diperkirakan mempengaruhi harga pasar, tujuannya untuk meraih keuntungan atau mengurangi kerugian.

2. *Misleading information* (Informasi Menyesatkan), yaitu membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di bursa efek.
3. *Wash sale* (Perdagangan semu yang tidak mengubah kepemilikan), yaitu transaksi yang terjadi antara pihak pembeli dan penjual yang tidak menimbulkan perubahan kepemilikan dan/atau manfaatnya (*beneficiary of ownership*) atas transaksi saham tersebut. Tujuannya untuk membentuk harga naik, turun atau tetap dengan memberi kesan seolah-olah harga terbentuk melalui transaksi yang berkesan wajar. Selain itu juga untuk memberi kesan bahwa efek tersebut aktif diperdagangkan.
4. *Pre-arrange trade*, yaitu transaksi yang terjadi melalui pemasangan *order* beli dan jual pada rentang waktu yang hampir bersamaan yang terjadi karena adanya perjanjian pembeli dan penjual sebelumnya. Tujuannya untuk membentuk harga (naik, turun atau tetap) atau kepentingan lainnya baik di dalam maupun di luar bursa.
5. *Pump and Dump*, yaitu aktivitas transaksi suatu efek diawali oleh pergerakan harga uptrend, yang disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi. Setelah harga mencapai level tertinggi, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual

dengan volume yang signifikan dan dapat mendorong penurunan harga. Tujuannya adalah menciptakan kesempatan untuk menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.

6. *Hype and Dump*, yaitu aktivitas transaksi suatu efek yang diawali oleh pergerakan harga *uptrend* yang disertai dengan adanya informasi positif yang tidak benar, dilebih-lebihkan, *misleading* dan juga disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi. Setelah harga mencapai level tertinggi, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual dengan volume yang signifikan dan dapat mendorong penurunan harga. Pola transaksi tersebut mirip dengan pola transaksi *pump and dump*, yang tujuannya menciptakan kesempatan untuk menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.
7. *Creating fake demand/supply* (Permintaan/Penawaran Palsu), yaitu adanya 1 (satu) atau lebih pihak tertentu melakukan pemasangan *order* beli/jual pada level harga terbaik, tetapi jika *order* beli/jual yang dipasang sudah mencapai best price maka *order* tersebut di-*delete* atau *diamond* (baik dalam jumlahnya dan/atau diturunkan level harganya) secara berulang kali. Tujuannya untuk memberi kesan kepada pasar seolah-olah terdapat *demand/supply* yang tinggi sehingga pasar terpengaruh untuk membeli/menjual.
8. *Pooling interest*, yaitu aktivitas transaksi atas suatu efek yang terkesan likuid, baik disertai dengan pergerakan harga maupun tidak, pada suatu periode tertentu dan hanya diramaikan sekelompok anggota bursa efek tertentu (dalam

pembelian maupun penjualan). Selain itu volume transaksi setiap harinya dalam periode tersebut selalu dalam jumlah yang hampir sama dan/atau dalam kurun periode tertentu aktivitas transaksinya tiba-tiba melonjak secara drastis. Tujuannya menciptakan kesempatan untuk dapat menjual atau mengumpulkan saham atau menjadikan aktivitas saham tertentu dapat dijadikan *benchmark*.

9. *Cornering*, yaitu pola transaksi ini terjadi pada saham dengan kepemilikan publik yang sangat terbatas. Terdapat upaya dari pemegang saham mayoritas untuk menciptakan suplai semu yang menyebabkan harga menurun pada pagi hari dan menyebabkan investor publik melakukan *short selling*. Kemudian ada upaya pembelian yang dilakukan pemegang saham mayoritas hingga menyebabkan harga meningkat pada sesi sore hari yang menyebabkan pelaku *short sell* mengalami gagal serah atau mengalami kerugian karena harus melakukan pembelian di harga yang lebih mahal.
10. *Marking at the close* (pembentukan harga penutupan), yaitu penempatan *order* jual atau beli yang dilakukan di akhir hari perdagangan yang bertujuan menciptakan harga penutupan sesuai dengan yang diinginkan, baik menyebabkan harga ditutup meningkat, menurun ataupun tetap dibandingkan harga penutupan sebelumnya.
11. *Alternate trade*, yaitu transaksi dari sekelompok anggota bursa tertentu dengan peran sebagai pembeli dan penjual secara bergantian serta dilakukan dengan volume yang berkesan wajar. Adapun harga yang diakibatkannya dapat tetap, naik atau turun. Tujuannya untuk memberi kesan bahwa suatu efek aktif diperdagangkan.

12. *Insider Trading* (Perdagangan Orang Dalam), yaitu kegiatan ilegal di lingkungan pasar finansial untuk mencari keuntungan yang biasanya dilakukan dengan cara memanfaatkan informasi internal, misalnya rencana-rencana atau keputusan-keputusan perusahaan yang belum dipublikasikan.

13. *Short Selling* (*bai' al-maksyuf*/jual kosong), yaitu suatu cara yang digunakan

dalam penjualan saham yang belum dimiliki dengan harga tinggi dengan harapan akan membeli kembali pada saat harga turun.

14. *Margin Trading* (Transaksi dengan Pembiayaan), yaitu melakukan transaksi atas efek dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga (*riba*) atas kewajiban penyelesaian pembelian efek. Salah satu tujuan dari reksa dana syariah adalah memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber yang bersih dan dapat dipertanggungjawabkan secara religius, serta sejalan dengan prinsip-prinsip syariah. Dari sisi tujuan reksa dana syariah dapat disejajarkan dengan *social responsible investment (SRI)* atau *ethical investment*, *socially aware investment*, dan *value-based investment*. Tujuan utama reksa dana syariah bukan semata-mata mencari keuntungan, tetapi juga memiliki tanggung jawab sosial terhadap lingkungan, komitmen terhadap nilai-nilai yang diyakini tanpa harus mengabaikan keinginan investornya (Ghufron dkk,2005:15).

Kehadiran reksa dana syariah adalah suatu upaya untuk memberi jalan bagi umat Islam agar tidak bermuamalah dan memakan harta dengan cara yang bathil. Hal ini sesuai dengan ayat Al-Qur'an surat An-Nisaa' ayat 29:

يَأَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِنَّ أَنْتُمْ كُفَرَاءٌ عَنْ

رِاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٥٠﴾

“ *yā-’ ayyuhā lladhīna ’ āmanū lā ta’ kulū ’ amwālakum baynakum bi-l-bāṭili ’ illā ’ an takūna tijāratan ’ an tarāḍin minkum wa-lā taqtulū ’ anfusakum ’ inna llāha kāna bikum raḥīman*”

Artinya, “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”

2.1.3 Nilai Aktiva Bersih

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau disebut juga *Net Asset Value* (NAV) merupakan nilai pasar wajar (*fair market value*) suatu efek dan kekayaan lain dari reksa dana dikurangi dengan kewajiban (utang). Nilai aktiva bersih merupakan salah satu tolok ukur dalam memantau hasil dari suatu reksa dana. Nilai aktiva bersih per unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio suatu reksa dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham/unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut. Rumus untuk menghitung nilai aktiva bersih adalah sebagai berikut (Iman, 2008):

$$NAB = \frac{(Jumlah\ Asset - Total\ Kewajiban)}{Jumlah\ Unit\ Penyertaan}$$

Nilai aktiva bersih reksa dana dihitung dengan menjumlahkan seluruh nilai masing-masing efek yang dimilikinya, berdasarkan harga pasar penutupan efek yang bersangkutan, kemudian mengurangnya dengan kewajiban-kewajiban reksa dana, seperti biaya manajer investasi, biaya bank kustodian, biaya asuransi,

biaya transaksi, biaya pembaharuan prospektus dan pendistribusiannya. Setelah itu baru dibagi dengan jumlah unit penyertaan reksa dana yang telah beredar.

Nilai aktiva bersih per unit merupakan harga beli per unit penyertaan yang harus dibayar jika investor ingin berinvestasi dengan membeli unit penyertaan reksa dana dan sekaligus juga merupakan harga jual per unit penyertaan jika investor ingin mencairkan investasi. Menurut Sunariyah (2000), besarnya nilai aktiva bersih berfluktuasi setiap hari tergantung dari perubahan nilai efek dalam portofolio.

Dalam jumlah nilai aktiva bersih terdapat komponen saham, obligasi dan surat berharga jangka pendek di pasar uang yang harganya bisa naik dan turun tergantung kekuatan penawaran dan permintaan di bursa. Dalam Samsul (2006), juga dijelaskan bahwa setiap hari total nilai wajar aktiva (NAB) selalu berubah karena (1) nilai pasar setiap jenis aset investasi berubah, (2) pendapatan bunga bank harian, (3) penghitungan pendapatan kupon obligasi harian, dan (4) perubahan jumlah Unit Penyertaan yang beredar setiap hari.

Nilai wajar merupakan nilai pasar dari instrumen investasi keuangan berupa saham, obligasi, surat berharga pasar uang, serta deposito ditambah dividen saham dan kupon obligasi kemudian dikurangi biaya operasional reksa dana. Biaya operasional reksa dana mencakup biaya manajer investasi, biaya bank kustodian, dan rupa-rupa biaya reksa dana lainnya.

Menurut Pratomo dan Ubaidillah (2009), bagi investor nilai aktiva bersih memiliki beberapa fungsi antara lain:

1. Sebagai harga beli/jual saat investor membeli/menjual unit penyertaan suatu reksa dana.
2. Sebagai indikator hasil (untung/rugi) investasi yang dilakukan di reksa dana dan penentu nilai investasi yang dimiliki pada suatu saat.
3. Sebagai sarana untuk mengetahui kinerja reksa dana yang dimiliki investor.
4. Sebagai sarana untuk membandingkan kinerja historis reksa dana yang satu dengan reksa dana yang lain.

2.1.3.1 NAB Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah

Nilai pasar wajar (*fair market value*) suatu efek dan kekayaan lain dari reksa dana dikurangi dengan kewajiban yang susunan portofolionya terdiri dari alternatif investasi yang berpendapatan tetap seperti obligasi, baik yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun perusahaan, investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat hutang.

2.1.3.2 NAB Reksa Dana Saham Syariah

Nilai pasar wajar (*fair market value*) suatu efek dan kekayaan lain dari reksa dana dikurangi dengan kewajiban yang susunan portofolionya diinvestasikan sekurang-kurangnya 80% kedalam efek bersifat ekuitas (saham).

2.1.4 Tingkat Pengembalian (*Return*)

Return merupakan pengembalian pendapatan yang diterima dari investasi ditambah perubahan harga pasar, biasanya dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar investasi awal (Van Horne, 1997). *Return* yang diharapkan investor didapatkan setelah menanggung biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan merupakan tingkat

return yang diantisipasi investor di masa mendatang. Sedangkan *return* yang terjadi (*actual return*) merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa yang telah lalu.

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko investasi yang dilakukan. Dengan menanggung risiko yang tinggi, investor juga akan mendapatkan *return* yang tinggi pula. Begitu juga sebaliknya apabila investor mengharapkan risiko yang rendah maka *return* yang akan didapatkan juga rendah. Hubungan tingkat risiko dan *return* yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah linier. Artinya semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pula *return* yang diharapkan atas aset tersebut, demikian pula sebaliknya (Samsul, 2006).

Menurut Sharpe, et al (1997), tingkat pengembalian dapat dihitung dengan membandingkan antara *return* reksa dana dengan aset bebas risiko dengan dibagi standar deviasi portofolio reksa dana.

Karena suatu portofolio adalah kumpulan dari sekuritas, maka tingkat pengembalian dari suatu portofolio dapat dihitung dengan rumus yang sama. Tingkat keuntungan yang diharapkan atau *expected rate of return* menurut Sartono (1998), sering disebut rata-rata tertimbang *return* yang akan diperoleh. Tingkat keuntungan yang diharapkan atas suatu portofolio adalah merupakan rata-rata tertimbang tingkat keuntungan dari berbagai aset keuangan dalam

portofolio tersebut. Jika diketahui n jumlah periode dalam interval waktu, dan $E(R_p)$ adalah tingkat pengembalian suatu portofolio dapat dirumuskan menjadi:

$$TRp = \frac{\sum E(R_p)}{n}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian yang relevan dengan penelitian ini. Berikut ini adalah beberapa penelitian tersebut.

1. Yazir & Suhardi (2012)

Pada penelitian yang dilakukan oleh Yazir & Suhardi (2012) yang berjudul “Analisis Perbandingan Risiko dan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional” bertujuan untuk menentukan perhitungan risiko dan tingkat pengembalian PNM Amanah Syariah dan PNM Dana Sejahtera II dan untuk mendapatkan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan antara kinerja reksa dana syariah dan indeks syariah (indeks JII), antara kinerja reksa dana konvensional dan indeks konvensional (indeks LQ45), dan juga antara kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Penelitian tersebut menggunakan metode statistika deskriptif dan pengujian dengan metode *independent sample t-test*, *paired sample t-test*, dan analisis regresi sederhana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pengembalian reksa dana syariah lebih besar dibandingkan dengan indeks pengembalian syariah JII dan risiko reksa dana syariah lebih rendah dibandingkan dengan indeks syariah JII.

2. Ibad & Adhidarma (2010)

Penelitian yang berjudul “Evaluasi Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia Menurut Metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* Serta Perbandingan *Return* Reksa Dana Saham Dengan LQ45 Periode Januari 2009 – Juni 2010” bertujuan untuk mengukur kinerja dari reksa dana saham dengan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* serta membandingkan *return* reksa dana saham dengan *return* LQ45 Periode Januari 2009 – Juni 2010. Hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode penelitian, Panin Dana Maksima menunjukkan kinerja yang baik berdasarkan tiga metode yang digunakan tetapi BNI Dana Berkembang menunjukkan kinerja yang buruk.

3. Ratnawati & Khairani (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Ratnawati & Khairani (2012) dengan judul “Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional” bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional dalam hal tingkat pengembalian dan risiko, perbedaan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional berdasarkan indeks *Sharpe* dan *Treynor*, perbedaan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional yang dilihat dari *Alpha Jensen*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *return* dan risiko reksa dana pendapatan tetap syariah dan konvensional maupun *return* dan risiko reksa dana campuran syariah dan konvensional. Kemudian dengan menggunakan indeks *Sharpe* dan indeks *Treynor*, reksa dana pendapatan tetap tidak dapat dikonfirmasi dengan baik tetapi pada

indeks *Treynor* reksa dana campuran syariah dan konvensional menunjukkan perbedaan yang signifikan. Selanjutnya kinerja reksa dana campuran konvensional lebih baik dibandingkan dengan reksa dana campuran syariah dengan melihat pada nilai *Alpha*.

Tabel 2.1
Perbedaan dan Persamaan Penelitian

Penelitian terdahulu	Persamaan	Perbedaan
Analisis perbandingan risiko dan tingkat pengembalian reksa dana syariah dan reksa dana konvensional Yazir dan Suhardi 2012	Sama sama membandingkan tingkat pengembalian reksa dana	Teknik analisisnya berbeda Objeknya berbeda Periodenya berbeda
Evaluasi kinerja reksa dana saham di indonesia menurut metode sharpe, treynor, dan jensen serta perbandingan return reksa dana saham dengan LQ45 periode januari 2009-juni 2010 Ibad dan Adhidarma 2010	Sama sama membandingkan tingkat pengembalian reksa dana	Objeknya berbeda Periodenya berbeda Teknik analisisnya berbeda
Perbandingan kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional Ratnawati dan Khairani 2012	Sama sama bertujuan untuk mengetahui perbedaan tingkat pengembalian reksa dana	Teknik analisisnya berbeda Objeknya berbeda

2.3 Hipotesis dan Model Analisis

2.3.1 Hipotesis

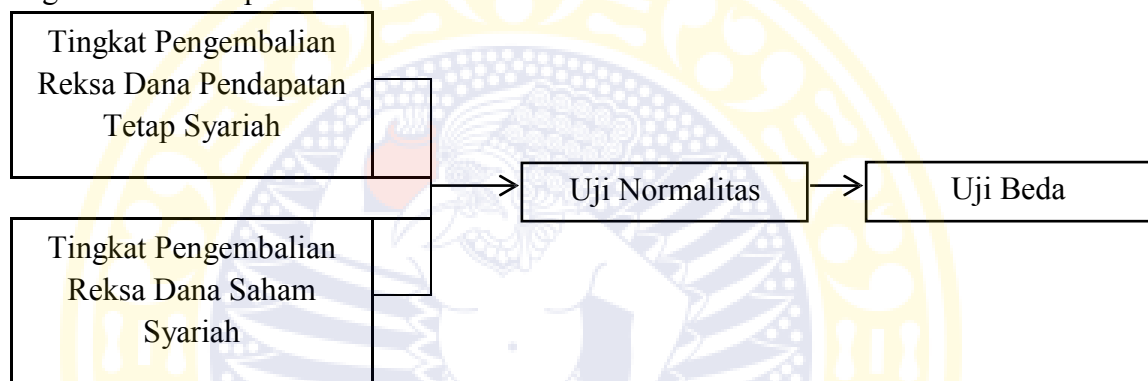
Pada penelitian ini menganalisis mengenai perbandingan tingkat pengembalian pada reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah. Oleh karena itu hipotesis dalam penelitian ini adalah

H_0 : Tidak terdapat perbedaan antara tingkat pengembalian pada Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dengan Reksa Dana Saham Syariah.

H_1 : Terdapat perbedaan antara tingkat pengembalian pada Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dengan Reksa Dana Saham Syariah.

2.3.2 Model Analisis

Berdasarkan hipotesis yang telah dikemukakan, maka model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah



Gambar 2.1
Model Analisis

Pada Gambar 2.1 terlihat bahwa pada mulanya penelitian ini melakukan perhitungan pada tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah sebelum dilakukan analisis selanjutnya. Kemudian kedua data tersebut diuji normalitasnya untuk mengetahui uji beda apa yang akan digunakan untuk mengetahui perbandingan antara tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dengan reksa dana saham syariah. Selajutnya dilakukan uji beda dengan menggunakan *Independent T-test* jika kedua data berdistribusi normal, atau menggunakan uji *Mann-Whitney* jika salah satu atau semua data tidak berdistribusi normal.

BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang dilakukan dalam penelitian ilmiah ini adalah pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menitikberatkan pada pengujian hipotesis, data yang digunakan harus terukur, dan akan menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasikan (Sugiyono, 1997: 10). Pendekatan ini lebih sering berupaya mengukur suatu konsep variabel, sehingga lebih mudah dipahami secara statistik.

Menurut Arikunto dalam Anshori dan Iswati (2009: 15) penelitian kuantitatif diharuskan menggunakan angka mulai dari pengumpulan data, penafsiran data, serta penampilan hasil penelitiannya oleh karena itu peneliti dituntut memahami dan menguasai statistik sebagai alat analisis data. Penelitian ini diambil dari data nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah yang berada di dalam situs Bappepam-lk tahun 2011 sampai 2014 dan menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasi.

3.2 Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat pengembalian, nilai aktiva bersih reksa dana pendapatan tetap syariah, dan nilai aktiva bersih reksa dana saham syariah.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional adalah definisi yang memberikan arti pada variabel, menjelaskan cara mengukur serta alat ukur yang digunakan, dan menyatakan

ukuran yang digunakan (Anshori dan Sri, 2009:61). Berikut ini definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

3.3.1 Tingkat pengembalian

Tingkat pengembalian adalah pengembalian pendapatan yang diterima dari investasi ditambah dengan perubahan harga pasar, biasanya dinyatakan sebagai presentase dari harga pasar investasi awal (Van Horne, 1997). Tingkat pengembalian yang diharapkan investor didapatkan setelah menanggung biaya kesempatan dan tingkat pengembalian yang terjadi.

3.3.2 NAB Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah

Nilai pasar wajar (*fair market value*) suatu efek dan kekayaan lain dari reksa dana dikurangi dengan kewajiban yang susunan portofolionya terdiri dari alternatif investasi yang berpendapatan tetap seperti obligasi, baik yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun perusahaan, investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat hutang.

3.3.3 NAB Reksa Dana Saham Syariah

Nilai pasar wajar (*fair market value*) suatu efek dan kekayaan lain dari reksa dana dikurangi dengan kewajiban yang susunan portofolionya diinvestasikan sekurang-kurangnya 80% kedalam efek bersifat ekuitas (saham).

3.4 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang berjenis data sekunder. Menurut Siagian dan Sugiarto (2006:17) data sekunder adalah data primer yang telah diolah dan disajikan sebelumnya yang umumnya digunakan peneliti untuk memberikan gambaran tambahan, pelengkap, atau

diproses menjadi penelitian lain, sedangkan data kuantitatif adalah data berbentuk angka yang berskala interval dan rasio.

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data rasio yang berbentuk data historis nilai aktiva bersih bulanan. Periode pengamatan dilakukan pada bulan Januari 2011 sampai Desember 2014. Selama tahun 2014 terdiri dari 48 bulan, tetapi periode pengamatan hanya dilakukan selama 45 bulan dikarenakan terdapat laporan yang tidak ada di Bappepam-lk. Jumlah subjek dalam penelitian ini sebanyak 2 jenis reksa dana yang terdiri dari reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah. Sehingga data yang diamati sebanyak 90 data yang terdiri dari nilai aktiva bersih dari reksa dana tersebut. Sumber data diperoleh melalui website Bappepam-lk yaitu bappepam-lk.co.id.

3.5 Prosedur Pengumpulan Data

3.5.1 Kriteria Populasi dan Sampel

1. Populasi

“Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya” (Anshori dan Sri, 2009:92). Populasi dalam penelitian ini adalah sampel jenuh yaitu kelompok reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah yang tergabung dalam reksa dana periode tahun 2011-2014.

2. Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *non probability sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Metode sampel ini meliputi *sampling sistematis*, kuota, *aksidental*, *purposive*, *jenuh*, dan *snowball*. Teknik yang digunakan adalah sampel jenuh, karena apabila menambah responden selanjutnya boleh dikatakan tidak lagi diperoleh tambahan informasi baru yang berarti. Penelitian ini menggunakan sampel dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Sampel yang diambil adalah tingkat pengembalian nilai aktiva bersih reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah yang terdapat pada data Bappepam-lk tahun 2014.
- 2) Sampel yang diambil memiliki data historis nilai aktiva bersih selama tahun 2014.

3.5.2 Pengumpulan Data

Pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan melalui beberapa tahap sebagai berikut:

1. Studi kepustakaan dilakukan dengan mengumpulkan data yang bersumber dari literatur, jurnal, dan penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian.
2. Pengumpulan data-data sekunder yang telah diolah dari dokumen seperti data historis perdagangan, artikel, analisis para ahli, dan sebagainya yang diperoleh dari lembaga terkait seperti Bappepam-lk, dan sumber lainnya dari internet.

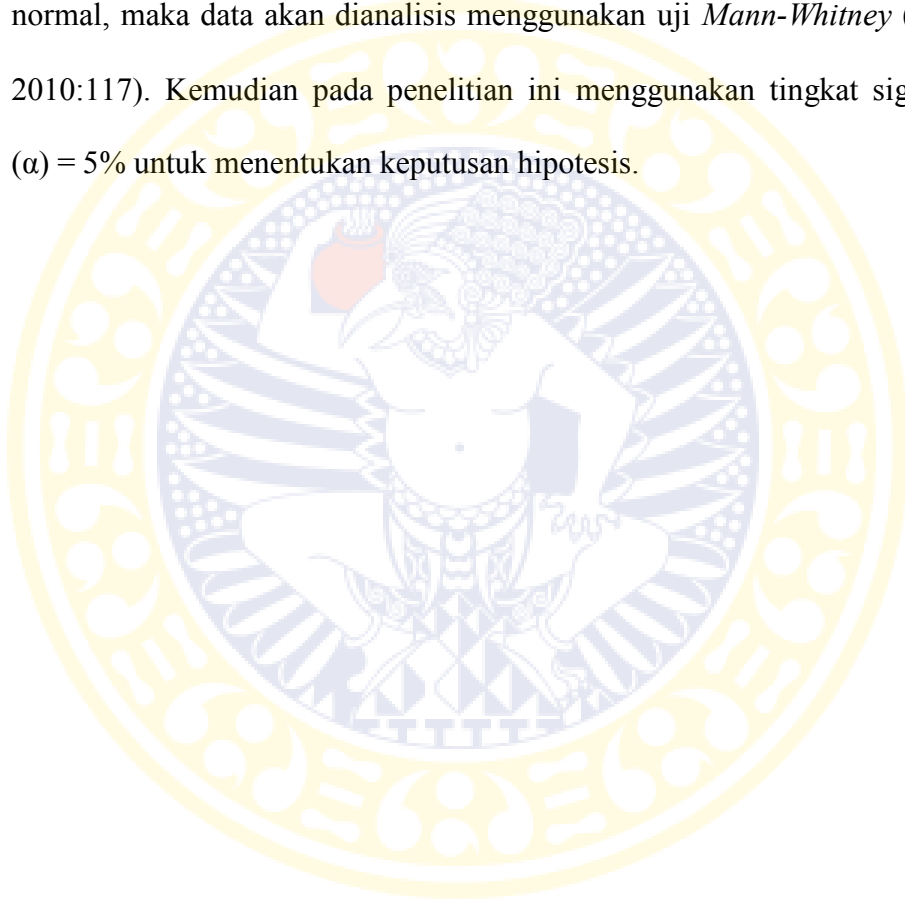
3.6 Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian kuantitatif menggunakan statistik, Statistik merupakan kumpulan dari beberapa metode yang digunakan untuk menghasilkan suatu data (Anshori dan Sri, 2009:116). Statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik parametrik dengan menggunakan uji hipotesis dua sampel tidak berpasangan. Uji beda rata-rata *Independent T-Test* digunakan karena sampel yang akan di analisis bersifat tidak berhubungan atau bebas. Sampel yang dipakai adalah tingkat pengembalian nilai aktiva bersih reksa dana pendapatan tetap syariah dan sampel yang satunya adalah tingkat pengembalian nilai aktiva bersih reksa dana saham syariah. Tahap-tahap analisis data yang dilakukan dalam menguji hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Menentukan sampel penelitian, yakni tingkat pengembalian nilai aktiva bersih reksa dana pendapatan tetap syariah dan tingkat pengembalian nilai aktiva bersih reksa dana saham syariah yang terdapat di Bappepam-lk periode 2011-2014.
2. Melakukan uji normalitas untuk menguji data terdistribusi normal atau tidak terdistribusi normal. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *one sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan tingkat signifikansi 5%. Data dinyatakan terdistribusi normal apabila *p-value* lebih besar atau sama dengan tingkat signifikansi 5%, sebaliknya data tidak terdistribusi normal apabila *p-value* kurang dari tingkat signifikansi 5%.

3. Melakukan uji hipotesis dua sampel

Pengujian ini dilakukan pada sampel tidak berpasangan untuk mengetahui perbedaan tingkat pengembalian dari reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah. Apabila data berdistribusi normal maka uji yang digunakan adalah *Independent Sample T-Test*. Apabila data tidak terdistribusi normal, maka data akan dianalisis menggunakan uji *Mann-Whitney* (Santoso, 2010:117). Kemudian pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi (α) = 5% untuk menentukan keputusan hipotesis.



BAB 4

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan reksa dana syariah sebagai subjek penelitian. Kemudian untuk menentukan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *non probability sampling* dengan teknik sampel jenuh dengan kriteria sebagai berikut.

1. Sampel yang diambil adalah tingkat pengembalian nilai aktiva bersih reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah yang terdapat pada data Bappepam-lk periode tahun 2011 hingga 2014.
2. Sampel yang diambil memiliki data historis nilai aktiva bersih selama periode tahun 2011 hingga 2014.

Berdasarkan data yang didapatkan oleh peneliti, diketahui bahwa jumlah reksa dana jenis pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah mempunyai jumlah yang berbeda-beda di setiap bulannya. Berikut ini adalah data mengenai jumlah reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah per bulan periode tahun 2011 hingga 2014.

Tabel 4.1 Jumlah Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Reksa Dana Saham Syariah

Tahun	Bulan	R.D.P.T Syariah	R.D.S Syariah
2011	Februari	8	10
	Maret	8	10
	April	8	10
	Mei	8	10
	Juni	8	10

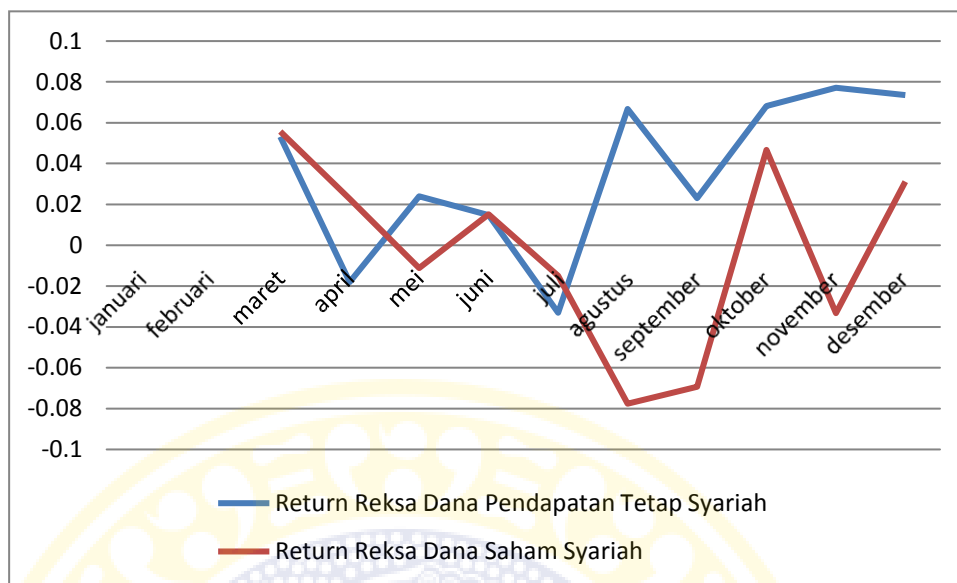
	Juli	8	10
	Agustus	8	10
	September	8	12
	Oktober	8	12
	November	8	12
	Desember	8	11
2012	Januari	8	11
	Februari	8	11
	Maret	8	10
	April	8	10
	Mei	8	10
	Juni	8	11
	Juli	8	11
	Agustus	8	10
	September	8	10
	Oktober	8	10
	November	8	10
	Desember	8	13
2013	Januari	8	13
	Februari	8	13
	Maret	8	13
	April	8	13
	Mei	8	13
	Juni	8	14
	Juli	8	14
	Agustus	8	15
	September	8	16
	Oktober	8	17
	November	8	17
	Desember	8	17
2014	Januari	8	16
	Februari	8	16
	Maret	8	16
	April	7	16
	Juni	8	18
	Juli	8	20
	Agustus	8	20
	September	8	19
	Oktober	8	21
	November	8	22

Berdasarkan Tabel 4.1 tersebut dapat diketahui bahwa ada setiap bulan periode penelitian yang digunakan, jumlah reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah mempunyai jumlah yang berbeda. Kemudian pada ruang yang kosong pada tabel tersebut menunjukkan ketersediaan data yang digunakan untuk analisis. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data per bulan selama 4 tahun yaitu tahun 2011 hingga 2014 sehingga data yang didapatkan adalah sebanyak 48. Akan tetapi karena adanya data yang tidak tersedia yaitu pada bulan Januari 2011, Mei dan Desember 2014, maka ketiga bulan tersebut tidak diikuti dalam penelitian. Oleh karena itu sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya sebanyak 45 bulan.

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

Pada bagian ini akan dijelaskan mengenai deskripsi reksa dana syariah dengan melihat pada tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap dan tingkat pengembalian reksa dana saham pada tahun 2011 hingga 2014. Oleh karena itu pada bagian ini akan menggambarkan mengenai tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah.

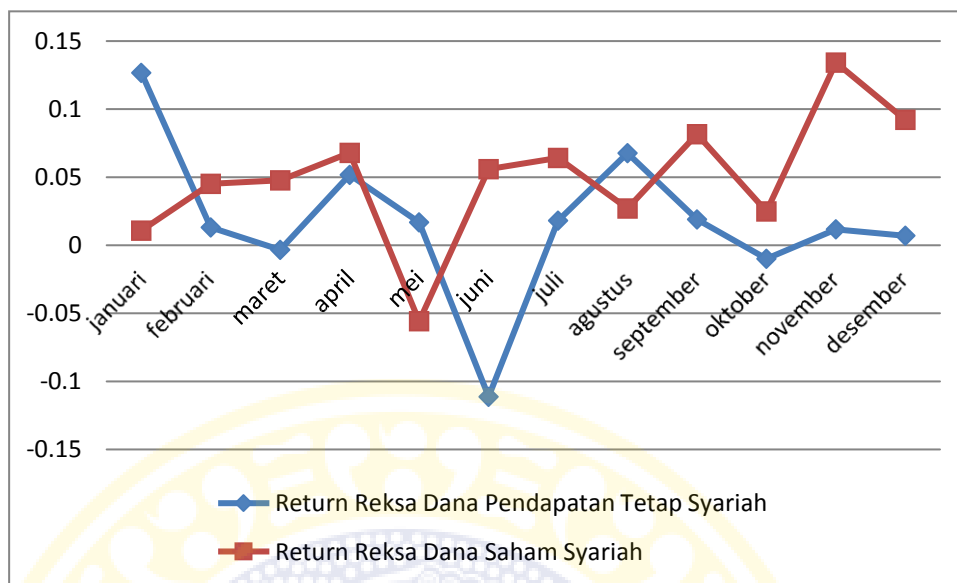
Gambaran mengenai tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah akan dijelaskan per tahun untuk mengetahui tren dari tahun yang bersangkutan. Berikut ini adalah grafik tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah pada tahun 2011.



Gambar 4.1 Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dan Reksa Dana Saham Syariah Pada Tahun 2011

Berdasarkan Gambar 4.1 dapat diketahui bahwa tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah pada tahun 2011 mengalami fluktuasi. Pada tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah cenderung naik pada akhir tahun sedangkan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah pada tahun 2011 mengalami penurunan yang drastis pada bulan September. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan pada tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah pada tahun 2011.

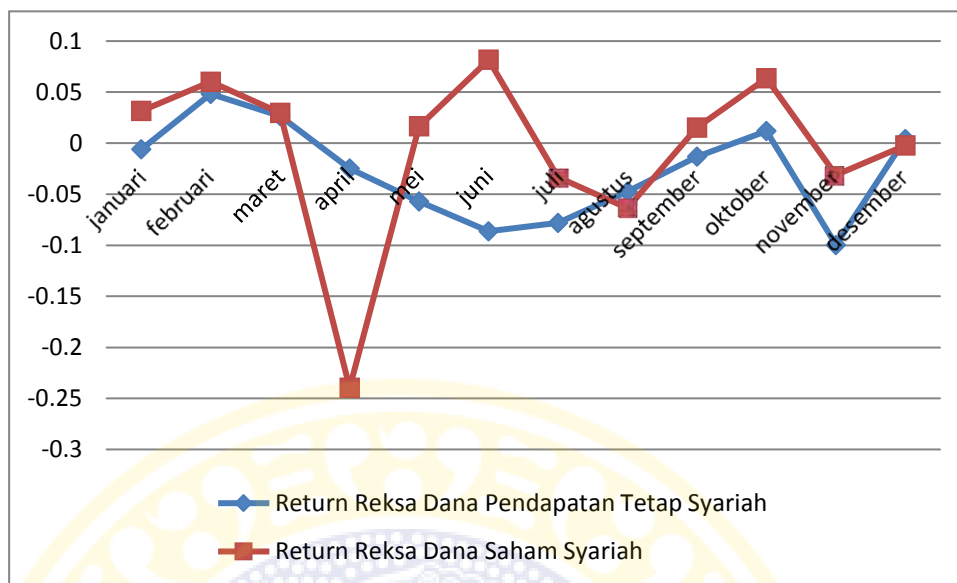
Selanjutnya akan menggambarkan mengenai tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah pada tahun 2012. Berikut ini adalah grafik tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah pada tahun 2012.



Gambar 4.2 Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dan Reksa Dana Saham Syariah Pada Tahun 2012

Berdasarkan Gambar 4.2 dapat diketahui bahwa tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah pada tahun 2012 mengalami fluktuasi. Pada tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah mengalami penurunan yang tajam pada bulan Juni sedangkan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah pada tahun 2012 mengalami fluktuasi. Hal ini menunjukkan perbedaan pada tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah pada tahun 2011 secara grafis tidak terlihat.

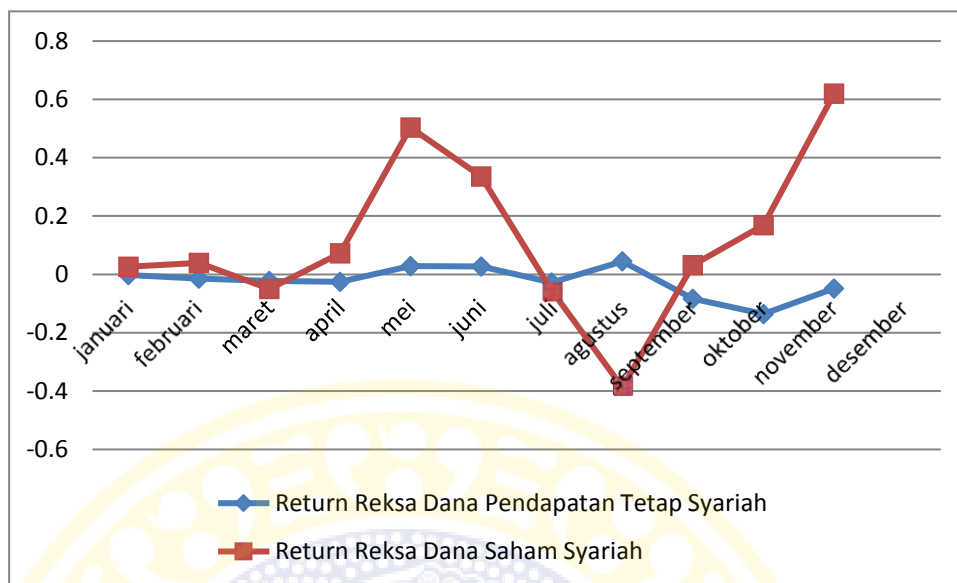
Kemudian penyajian data untuk tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah pada tahun 2013. Berikut ini adalah grafik tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah pada tahun 2013.



Gambar 4.3 Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dan Reksa Dana Saham Syariah Pada Tahun 2013

Berdasarkan Gambar 4.3 dapat diketahui bahwa tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah pada tahun 2013 mengalami fluktuasi. Pada tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah tidak terlalu ekstrim fluktuasinya tetapi perlahan-lahan menurun dari bulan Februari hingga Juni sedangkan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah pada tahun 2013 mengalami penurunan yang drastis pada bulan April.

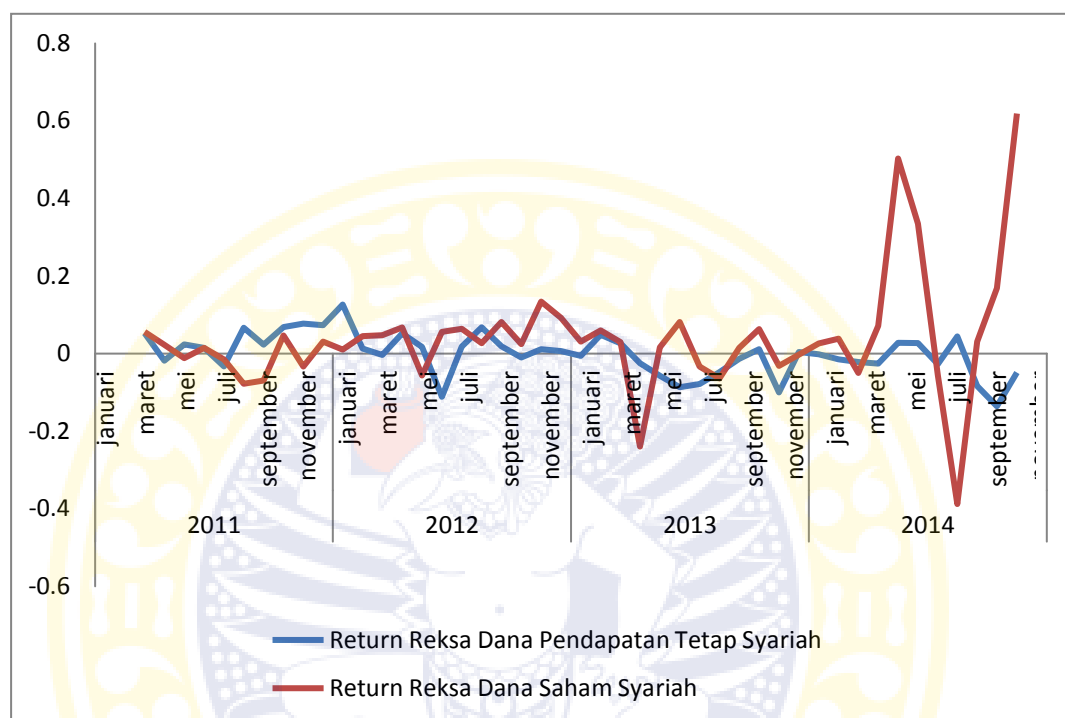
Kemudian akan menggambarkan mengenai tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah. Berikut ini adalah grafik tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah pada tahun 2014.



Gambar 4.4 Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dan Reksa Dana Saham Syariah Pada Tahun 2014

Berdasarkan Gambar 4.4 dapat diketahui bahwa tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah pada tahun 2014 mengalami fluktuasi. Pada tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah tidak terlalu mengalami fluktuasi yang tinggi bahkan cenderung stabil pada bulan Januari hingga Juli sedangkan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah pada tahun 2014 mengalami fluktuasi yang tinggi dengan adanya kenaikan yang drastis pada bulan Mei serta penurunan drastis di bulan Agustus yang kemudian perlahan naik hingga mencapai titik puncak tertinggi pada bulan November. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan pada tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham syariah pada tahun 2014.

Kemudian untuk dapat melihat lebih jelas maka dapat digambarkan dalam satu grafik. Berikut ini adalah grafik mengenai kedua tingkat pengembalian tersebut.



Gambar 4.5 Grafik Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham Syariah

Berdasarkan Gambar 4.5 dapat diketahui bahwa *return* atau tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah pada tahun 2011 hingga 2014 setiap bulannya mengalami fluktuasi. Fluktuasi tersebut cenderung menurun dari awal tahun 2011 hingga akhir tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian reksa dana syariah dengan jenis pendapatan tetap cenderung menurun atau mempunyai nilai yang rendah pada periode penelitian tahun 2011 hingga 2014.

Sementara itu berdasarkan Gambar 4.5 juga diketahui bahwa pada tingkat pengembalian reksa dana saham syariah di tahun 2011 hingga 2014 juga

berfluktuatif setiap tahunnya tetapi pada tahun 2014 fluktuasi yang terjadi sangat besar. Kemudian kembali menurun di bulan Juni dan terus menurun secara drastis di bulan Agustus tahun 2014. Setelah itu kembali naik di bulan September hingga akhir periode di bulan November tahun 2014.

Berdasarkan gambaran dari tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dengan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah terlihat bahwa tingkat pengembalian reksa dana saham syariah lebih berfluktuatif dibandingkan dengan tingkat pengembalian pendapatan tetap syariah. Hal ini terlihat dari perbedaan fluktuasi pada tahun 2014 di mana tingkat pengembalian reksa dana saham syariah mempunyai fluktuasi yang lebih tinggi.

Untuk dapat lebih melihat secara mendalam mengenai tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah, maka dapat dibentuk statistika deskriptif. Hal ini digunakan untuk mengetahui karakteristik variabel yang digunakan. Berikut ini adalah deskripsi dari variabel tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah.

Tabel 4.2 Deskripsi Variabel Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah	-0,1358	0,12665	-0,0006	0,0543
Tingkat pengembalian reksa dana saham syariah	-0,3877	0,6193	0,0398	0,1526

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah mempunyai nilai minimum atau nilai paling rendah sebesar -0,1358. Tingkat pengembalian tersebut sangat kecil sehingga risiko yang diterima oleh investor juga kecil. Sementara itu tingkat pengembalian reksa dana saham syariah mempunyai nilai minimum sebesar -0,3877. Tingkat pengembalian tersebut sangat kecil sehingga risiko yang diterima oleh investor juga kecil. Jika dibandingkan antara kedua tingkat pengembalian tersebut, maka diketahui bahwa nilai tingkat pengembalian reksa dana saham syariah lebih rendah dibandingkan dengan tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah selama periode waktu 2011 hingga 2014.

Sejalan dengan koefisien variasi yang mempunyai pengertian ukuran dari risiko relatif atau risiko per unit dari imbal hasil yang diharapkan (Van Horne dan John M., 2012:120), maka dapat dihitung tingkat risiko yang akan didapatkan dari suatu reksa dana. Dengan semakin besarnya koefisien variasi dari suatu reksa dana, maka semakin besar pula risiko yang dimiliki oleh reksa dana tersebut. Begitu juga sebaliknya, dengan semakin kecil koefisien variasi dari suatu reksa dana maka tingkat risiko dari reksa dana tersebut semakin kecil.

Bagi para investor, pasti mengharapkan tingkat pengembalian reksa dana yang tinggi tetapi memiliki tingkat risiko yang rendah sehingga hasil yang didapatkan oleh investor itu menjadi maksimal.

Untuk menghitung koefisien variasi dari reksa dana, maka dapat menggunakan rumus:

$$CV = \frac{\sigma}{\text{return}}$$

CV = koefisien variasi

σ = deviasi standar

return = return reksa dana

Jadi untuk melihat koefisien variasi dari reksa dana pendapatan tetap syariah maka didapatkan hasil:

$$CV = 0,0543/-0,0006 = 90,5$$

Sedangkan untuk melihat koefisien variasi dari reksa dana saham syariah maka didapatkan hasil

$$CV = 0,1526/0,0398 = 3,83$$

Dilihat dari koefisien variasi dari kedua variabel di atas, angka 90,5 merupakan koefisien variasi dari reksa dana pendapatan tetap syariah, sedangkan angka 3,83 merupakan koefisien variasi dari reksa dana saham syariah. Dengan semakin besarnya tingkat koefisien variasi, maka semakin tinggi pula tingkat risiko dari suatu reksa dana tersebut, begitu juga sebaliknya jika semakin kecil koefisien variasi maka tingkat risiko yang dihasilkan menjadi semakin kecil.

Kemudian pada Tabel 4.2 juga didapatkan bahwa tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah mempunyai nilai maksimum atau nilai paling tinggi sebesar 0,12665. Nilai tersebut menunjukkan tingkat pengembalian yang

dihasilkan mempunyai nilai yang kecil. Oleh karena itu risiko yang dihadapi oleh investor terhadap investasi yang dimilikinya juga kecil. Di lain sisi, nilai maksimum tingkat pengembalian reksa dana saham syariah sebesar 0,6193. Nilai tersebut merupakan tingkat pengembalian yang tinggi sehingga menunjukkan adanya risiko yang dapat ditanggung oleh investor pula. Selain itu, nilai tersebut juga lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah.

Selanjutnya nilai *mean* atau rata-rata tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah yang ditunjukkan pada Tabel 4.2 adalah sebesar -0,0006 dengan standar deviasi sebesar 0,0543. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah masih sangat rendah dengan sebaran data yang pendek sehingga data tidak terlalu bervariasi. Sementara itu pada tingkat pengembalian reksa dana saham syariah mempunyai rata-rata yang lebih tinggi yaitu sebesar 0,0398 tetapi standar deviasi yang dimiliki cukup tinggi yaitu sebesar 0,1526. Hal ini menunjukkan bahwa variasi yang terjadi pada data tingkat pengembalian reksa dana saham syariah cukup tinggi. Dengan kata lain, data yang didapatkan mempunyai keberagaman yang tinggi.

Kemudian berdasarkan penanaman modal yang diberikan oleh investor, terdapat harapan atau ekspektasi tingkat pengembalian yang diterima dari investasi berdasarkan hasil perubahan harga pasar. Tingkat pengembalian reksa dana yang diharapkan oleh investor tersebut untuk masing-masing tingkat

pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah disajikan sebagai berikut.

Tabel 4.3 Nilai *Expected* Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Saham Syariah

Tahun	<i>Expected</i> tingkat pengembalian Reksa Dana Pendapatan Tetap	<i>Expected</i> tingkat pengembalian Reksa Dana Saham
2011	0,002393967	-0,007759787
2012	-0,000292431	0,004648991
2013	0,002207209	0,006797511
2014	-0,00197586	0,03044529

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah yang diharapkan mempunyai nilai yang rendah pada setiap tahunnya di periode penelitian tahun 2011 hingga 2014. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah diharapkan rendah sehingga risiko yang akan dihadapi oleh investor juga rendah.

Kemudian pada Tabel 4.3 juga menunjukkan bahwa tingkat pengembalian reksa dana saham syariah juga mempunyai nilai yang rendah pada tahun 2011 hingga 2014. Akan tetapi masih memiliki nilai yang lebih besar jika dibandingkan dengan tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah, maka tingkat pengembalian yang diharapkan dari reksa dana saham syariah lebih tinggi dibanding tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah.

4.3 Analisis Hasil Penelitian dan Pembuktian Hipotesis

Pada penelitian ini akan diketahui bagaimana perbandingan antara tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dengan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah. Teknik analisis yang dapat digunakan dalam mengetahui masalah tersebut adalah dengan menggunakan uji beda. Sebelum

melakukan pengujian tersebut, maka terlebih dahulu data diuji apakah data berdistribusi normal atau tidak. Hal ini digunakan untuk menentukan uji beda apa yang akan digunakan. Berikut ini adalah hasil uji normalitas dari tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 4.4 Uji Normalitas Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Saham Syariah

Variabel	Kolmogorov-Smirnov		
	Statistic	df	Sig.
Tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah	0,089	45	0,2000
Tingkat pengembalian reksa dana saham syariah	0,259	45	0,0000

Berdasarkan Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa nilai kolmogorov-smirnov yang didapatkan pada variabel tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah adalah sebesar 0,089 dengan nilai signifikansi sebesar 0,2000. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan variabel tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah berdistribusi normal.

Kemudian pada variabel tingkat pengembalian reksa dana saham syariah mempunyai nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,259 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang didapatkan tersebut lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi sebesar 0,05. Oleh karena itu menunjukkan bahwa variabel tingkat pengembalian reksa dana saham syariah tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov tersebut maka diketahui bahwa terdapat variabel yang

berdistribusi normal dan juga terdapat variabel yang tidak berdistribusi normal sehingga asumsi untuk menggunakan pengujian parametrik tidak terpenuhi. Oleh karena itu pengujian untuk menentukan perbandingan atau perbedaan antara tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dengan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah dilakukan menggunakan uji *Mann-Whitney*. Berikut ini adalah uji *Mann-Whitney* yang dilakukan.

Tabel 4.5 Hasil Uji Mann-Whitney

Mann-Whitney	Asymp. Sig. (2-tailed)
757,000	,039

Berdasarkan Tabel 4.5 diketahui bahwa nilai *Mann-Whitney* yang dihasilkan adalah sebesar 757,000 dengan nilai signifikansi sebesar 0,039. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,05. Oleh karena itu dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dengan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah.

4.4 Pembahasan

Reksa dana syariah yang ada mempunyai jenis reksadana tersendiri, yaitu dapat berupa reksadana pasar uang syariah, reksa dana pendapatan tetap syariah, reksa dana campuran syariah, dan reksa dana saham syariah. Setiap jenis reksa dana tersebut mempunyai risiko dan tingkat pengembaliannya masing-masing. Aset reksadana syariah *underlying* merupakan jenis instrumen pasar uang dan surat berharga pasar modal saham serta obligasi yang masuk dalam kategori syariah. Oleh karena itu setiap jenis reksa dana mempunyai risiko dan tingkat

pengembalian yang berbeda (Sutikno, 2009:161). Pada penelitian ini menggunakan reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana saham untuk dianalisis perbandingan pada tingkat pengembalian yang didapatkan.

Berdasarkan hipotesis penelitian ini, diketahui bahwa H_0 adalah tidak terdapat perbedaan antara tingkat pengembalian pada Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dengan Reksa Dana Saham Syariah dan H_1 adalah terdapat perbedaan antara tingkat pengembalian pada Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dengan Reksa Dana Saham Syariah.

Hasil analisis yang dilakukan, diketahui bahwa terdapat perbedaan antara yang signifikan antara tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dengan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah, hal tersebut dibuktikan pada Uji normalitas yang terdapat pada Tabel 4.4. Dikarenakan pada uji normalitas terdapat salah satu variabel yang berdistribusi tidak normal, yaitu variabel tingkat pengembalian reksa dana saham syariah. Maka peneliti tidak melanjutkan penelitian ke tahap uji *Independent T-test*. Peneliti melanjutkan dengan metode uji *Mann-Whitney* untuk mendapatkan hasil agar dapat diketahui nilai variabel tingkat pengembalian reksa dana saham syariah.

Hasil dari uji *Mann-Whitney* untuk variabel tingkat pengembalian reksa dana saham syariah dapat diketahui dari table 4.5, yang menyatakan bahwa nilai Mann-Whitney yang dihasilkan adalah sebesar 757,000 dengan nilai signifikansi sebesar 0,039. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,05. Oleh karena itu dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara tingkat

pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dengan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah.

Kemudian pada hasil deskriptif yang telah dipaparkan sebelumnya diketahui bahwa tingkat pengembalian reksa dana saham syariah mempunyai nilai rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah sehingga menunjukkan adanya risiko yang lebih tinggi pula dibandingkan dengan tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah. Hal ini sejalan dengan Sutikno (2009:161) bahwa reksadana saham secara umum berisiko tinggi sehingga potensi tingkat pengembaliannya juga tinggi. Hal ini disebabkan karena *underlying* aset yang digunakan adalah efek saham. Oleh karena itu diketahui bahwa terdapat perbedaan antara reksa dana pendapatan tetap syariah dengan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah baik dalam tingkat pengembalian dan risiko yang ditanggung.

BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Kesimpulan yang didapatkan berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan adalah benar bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah dengan tingkat pengembalian reksa dana saham syariah selama tahun periode 2011 sampai dengan 2014. Tingkat pengembalian reksa dana saham syariah mempunyai nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah. Dan ketika suatu reksa dana mempunyai tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibanding dengan jenis reksa dana lainnya, maka risiko yang bisa terjadi juga menjadi lebih besar.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan adalah penelitian selanjutnya dapat menggunakan perbandingan antara tingkat pengembalian jenis reksa dana yang lain seperti reksa dana campuran syariah maupun reksa dana pasar uang syariah sehingga tidak hanya menggunakan pada dua jenis reksa dana saja. Selain itu peneliti selanjutnya juga dapat meneliti mengenai hubungan antara tingkat pengembalian dengan tingkat risiko dan standar deviasi serta koefisien variansi yang terdapat pada reksa dana tersebut sehingga tidak hanya dinilai dari perbedaan tingkat pengembalian antar jenis reksa dana syariah saja tetapi juga dapat dilihat dari tingkat risiko yang ada

pada setiap jenis reksa dana sehingga pada kedepannya dapat menilai jenis reksa dana yang mempunyai tingkat pengembalian paling tinggi tetapi memiliki tingkat risiko yang paling rendah agar didapatkan hasil yang maksimal.



Daftar Pustaka

- Agus Sartono, 1998, *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Amalia, Dewi dan Zaenal Arifin. 1999. *Perbandingan Kinerja Reksa Dana ; Periode Sebelum Krisis dan Periode Krisis*. Yogyakarta : Sinergi UII, Vol. 2 dan No. 1.
- Anshori, Muslich, dan Iswati, Sri. 2009. *Buku Ajar Metodologi Penelitian Kuantitatif*, Edisi Pertama, Surabaya : Airlangga University Press.
- Antonio, M. Syafi'i. 2001. *Bank Syariah : Dari Teori ke Praktik*. Jakarta : Gema Insani.
- Copeland, Thomas E., & J. Fred Weston. 1992. *Financial Theory And Corporate Policy*, 5thEd, Addison-Wesley Publishing Company, Inc, USA
- Darmadji, Tjiptono dan Hendi M. Fakhruddin. 2008. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab (Edisi 2)*, Jakarta : Salemba Empat.
- Ghufron, Sofiyani, dkk. 2005. *Investasi Halal di Reksa Dana Syariah*, Jakarta : Renaisan.
- Harahap, Sofyan S. & Pardomuan Pane, 2003, "Analisis Perbandingan Kinerja Reksa dana Syariah Terhadap Reksa dana Konvensional (Reksa dana Mawar) Tahun 1997-2001" Media Riset Bisnis & Manajemen, volume 3 no 3.
- Hassan, M.K. dan Eric Girard. 2005. *Faith_based Ethical Investing: The Case of ow Jones Islamic Index*. Paper in Proceedings of Fifth Harvard University Forum On Islamic Finance, Harvard University.
- Haymans M, Adler. *Reksa Dana Investasiku*. Jakarta : PT. Gramedia.
- Ibad, Akromul dan Adrianus Adhidarma. 2010. *Evaluasi Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia Menurut Metode Sharpe, Treynor dan Jensen serta Perbandingan Return Reksa Dana Saham Dengan LQ45 Periode Januari 2009 – Juni 2010*. Jakarta : Institut Bisnis dan Informatika Indonesia.
- Iman, Nofie. 2008. *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana*. Jakarta: PT.Elex Media Komputindo.
- Markowitz, Harry M. 1952. Portfolio Selection. *Journal of Finance*
- Muhasti, Yuli. 2009. *Prinsip Transparansi Pada Pembagian Keuntungan Efek Syariah Sukuk Mudharabah Di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Universitas Indonesia.
- Munir, Misbahul dan Djalaludin, A. 2006. *Ekonomi Qur'ani: Doktrin Reformasi Ekonomi dalam Al Qur'an*, Malang : UIN Malang Press.

- Pratomo, Eko Priyo, Ubaidillah Nugraha. 2009. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, Edisi Revisi, Jakarta : PT. Gramedia Pustakan Utama.
- Ratnawati, Vince dan Ningrum Khairani. 2012. *Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional*. Jurnal Akuntansi, Vol. 1 No. 1. Riau : Universitas Riau.
- Sakti, Ali. 2007. *Sistem Ekonomi Islam: Jawaban atas Kekacauan Ekonomi Modern*. Jakarta: Paradigma & Aqsa Publishing
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta : Erlangga.
- Samuelson, Paul A. dan William D. Nordhaus, 2004. *Ilmu Makroekonomi*. Edisi Ketujuh Belas. Jakarta: PT. Gramedia Global Edukasi.
- Santoso, S. 2010. *Statistik Multivariat Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Sharpe, J William, et, al, 1997, *Investasi*, Jilid 2 (terjemahan), PT. Prenhallindo, Jakarta.
- Siagian, D, dan Sugiarto, 2006, *Metode Statistika*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Sitompul, Asril, 2011. *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya dilengkapi Dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Penjelasannya* (Cetakan ke-4), Jakarta : Citra Aditya Bakti.
- Soemintra, Andri. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Medan, Prenada Media.
- Suad Husnan & Pudjiastuti, Enny. 2004, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPM.
- Sugiyono, 1997, *Statistika Untuk Penelitian*, Bandung : Alfabeta
- , 1997. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta : UPP-AMP YPKN.
- , 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta : UPP-AMP YPKN.
- , 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, edisi ke tiga*, Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.
- , 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, edisi ke empat*, Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.
- Sutikno, M. Sobri, 2009. *Belajar dan Pembelajaran*. Bandung : Prospect.
- Van Horne, James C. (1997). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.

- Van Horne, James C. dan John M Wachowicz, Jr. 2012. Prinsip - Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13). Jakarta : Salemba Empat.
- Yazir, Abdul Gani, dan Suhardi. 2012. *Analisis Perbandingan Resiko Dan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Syariah Dan Reksa Dana Konvensional*. Journal Accounting : Fakultas Ekonomi. Universitas Bangka Belitung.
- Yusuf, Muhammad dan Wiroso. 2011 *Bisnis Syariah*, Jakarta : Penerbit Mitra Wacana Media.



LAMPIRAN 1

DATA JUMLAH REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH

Tahun	Bulan	Pendapatan Tetap	Saham
2011	januari	0	0
	februari	8	10
	maret	8	10
	April	8	10
	Mei	8	10
	Juni	8	10
	Juli	8	10
	agustus	8	10
	september	8	12
	oktober	8	12
	november	8	12
	desember	8	11
2012	januari	8	11
	februari	8	11
	maret	8	10
	April	8	10
	Mei	8	10
	Juni	8	11
	Juli	8	11
	agustus	8	10
	september	8	10
	oktober	8	10
	november	8	10
	desember	8	13
2013	januari	8	13

Tahun	Bulan	Pendapatan Tetap	Saham
	februari	8	13
	maret	8	13
	April	8	13
	Mei	8	13
	Juni	8	14
	Juli	8	14
	agustus	8	15
	september	8	16
	oktober	8	17
	november	8	17
	desember	8	17
2014	januari	8	16
	februari	8	16
	maret	8	16
	April	7	16
	Mei	0	0
	Juni	8	18
	Juli	8	20
	agustus	8	20
	september	8	19
	oktober	8	21
	november	8	22
	desember	0	0

LAMPIRAN 2

DATA NILAI AKTIVA BERSIH REKSA DANA SYARIAH (Rp Milyar)

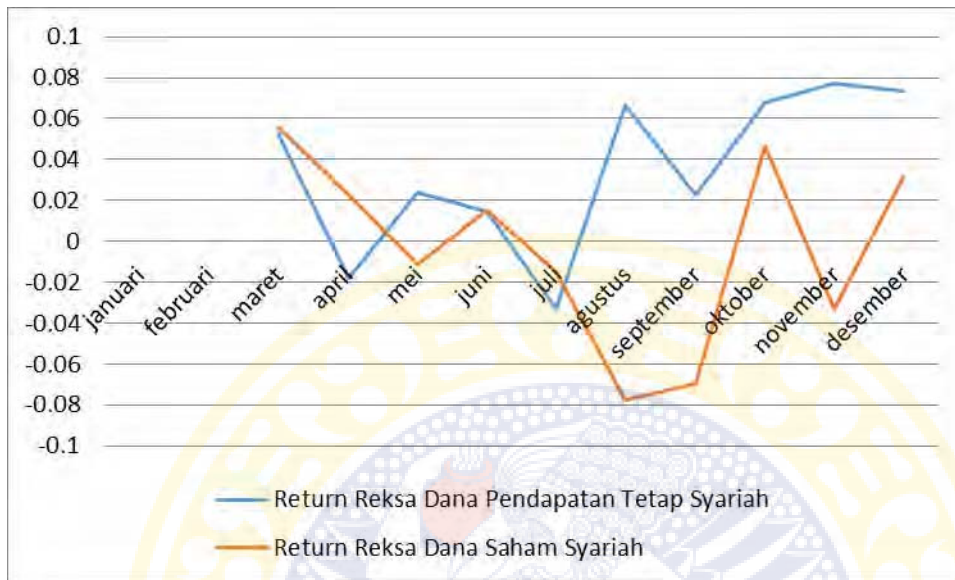
Tahun	Bulan	Jenis Reksa Dana Syariah		Return Pendapatan Tetap	Return Saham
		Pendapatan Tetap	Saham		
2011	Januari	0	0	0	0
	Februari	433.48	1,661.76	0	0
	Maret	456.45	1,754.33	0.052989757	0.055705998
	April	448.21	1,794.16	-0.018052361	0.022703824
	Mei	458.94	1,773.94	0.023939671	-0.0112699
	Juni	465.7	1,800.76	0.014729594	0.015118888
	Juli	450.27	1,773.76	-0.033132918	-0.01499367
	Agustus	480.29	1,636.12	0.066671108	-0.07759787
	September	491.31	1,522.70	0.022944471	-0.06932254
	Oktober	524.74	1,593.77	0.06804258	0.046673672
	November	565.19	1,540.60	0.077085795	-0.03336115
	Desember	606.73	1,588.63	0.073497408	0.031176165
2012	Januari	683.57	1,605.74	0.126646119	0.010770286
	Februari	692.47	1,677.98	0.013019881	0.044988603
	Maret	690.04	1,757.72	-0.003509177	0.047521425
	April	725.62	1,876.78	0.051562228	0.067735476
	Mei	737.87	1,771.89	0.016882115	-0.05588828
	Juni	655.8	1,870.74	-0.111225555	0.055787888
	Juli	667.66	1,990.80	0.018084782	0.064177812
	Agustus	712.81	2,044.27	0.06762424	0.026858549
	September	726.24	2,210.66	0.018840925	0.081393358
	Oktober	718.99	2,265.64	-0.009982926	0.024870401
	November	727.4	2,569.59	0.011696964	0.134156353
	Desember	732.4	2,805.87	0.006873797	0.091952413
2013	Januari	727.92	2,894.59	-0.006116876	0.031619426
	Februari	763.03	3,068.81	0.048233322	0.060188144
	Maret	783.24	3,159.66	0.026486508	0.029604309
	April	763.67	2,402.34	-0.024985956	-0.23968402
	Mei	719.89	2,441.58	-0.057328427	0.016334074
	Juni	657.63	2,640.74	-0.086485435	0.081570131
	Juli	606.23	2,552.79	-0.078159451	-0.03330506
	Agustus	577.38	2,390.22	-0.047589199	-0.06368326
	September	569.7	2,426.30	-0.013301465	0.015094845

2014	Oktober	576.37	2,580.69	0.011707916	0.063631867
	November	518.92	2,500.22	-0.099675556	-0.03118158
	Desember	520.96	2,494.19	0.003931242	-0.00241179
	Januari	519.84	2,559.12	-0.002149877	0.0260325
	Februari	512.09	2,659.14	-0.014908433	0.039083748
	Maret	500.96	2,526.15	-0.021734461	-0.05001241
	April	488.16	2,707.40	-0.025550942	0.0717495
	Mei	501.875	4070.655	0.028095297	0.503529216
	Juni	515.59	5,433.91	0.027327522	0.334898192
	Juli	501.53	5,133.34	-0.02726973	-0.05531376
	Agustus	523.86	3,142.89	0.044523757	-0.3877495
	September	480.03	3,241.58	-0.083667392	0.031401035
	Oktober	414.81	3,789.26	-0.135866508	0.168954646
	November	394.72	6,135.79	-0.048431812	0.619258114
	Desember	0	0	0	0

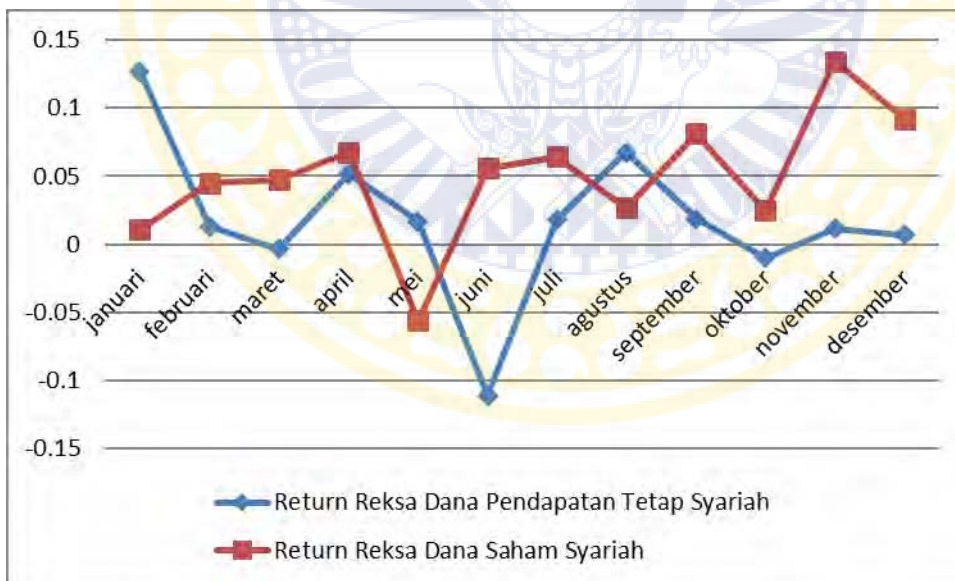
LAMPIRAN 3

HASIL ANALISA DESKRIPTIF

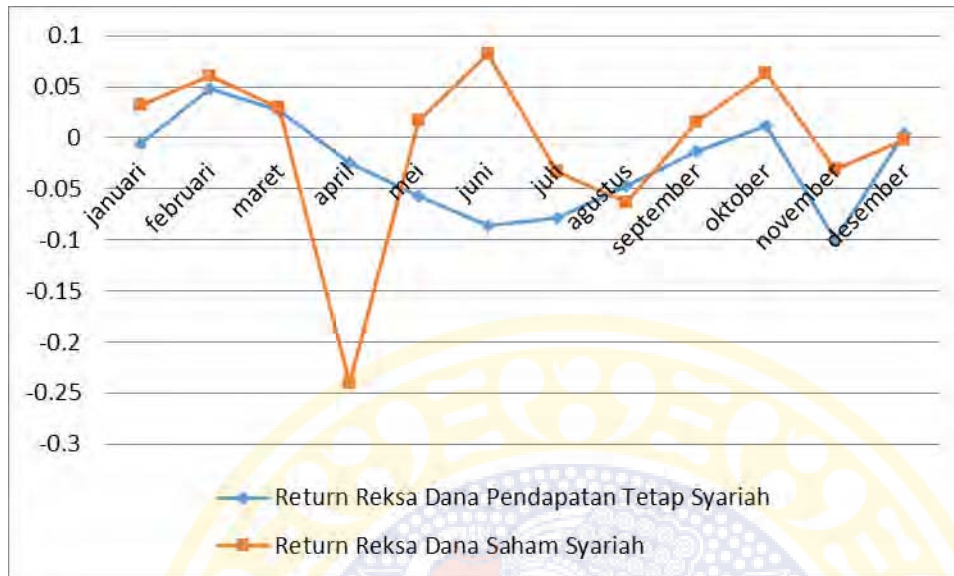
1. TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH PADA TAHUN 2011



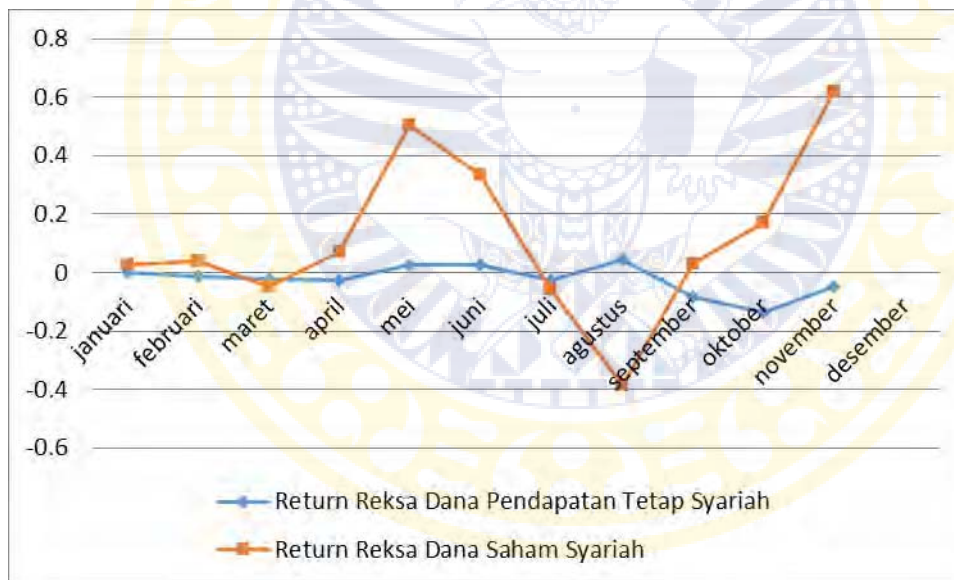
2. TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH PADA TAHUN 2012



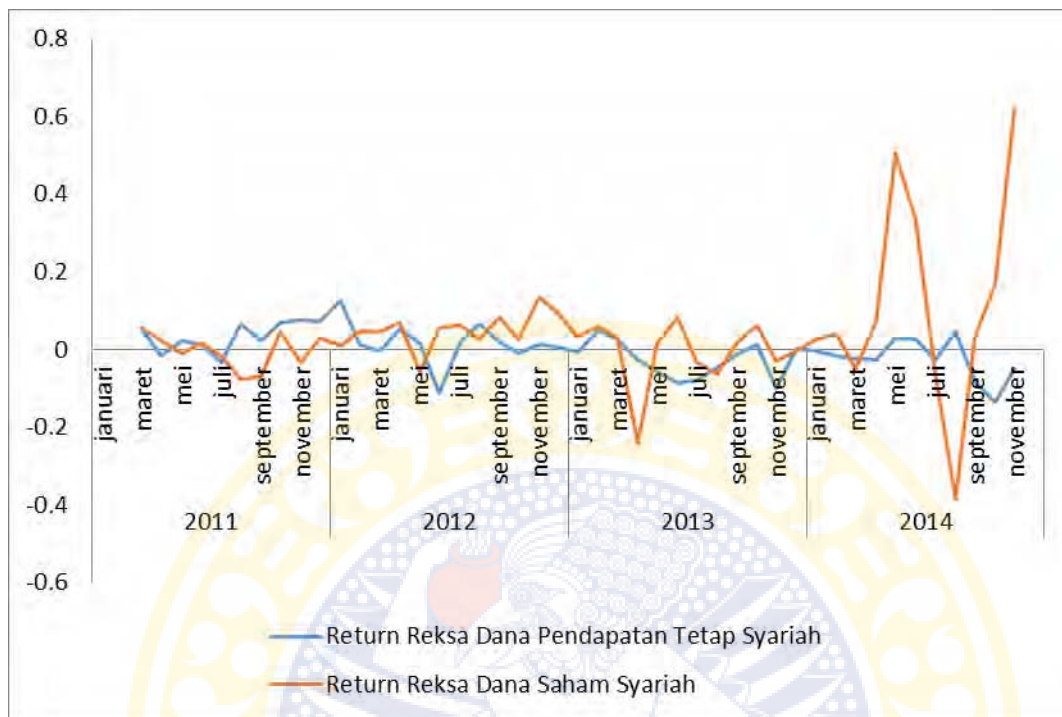
3. TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH PADA TAHUN 2013



4. TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH PADA TAHUN 2014



5. GRAFIK TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH DAN TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH.



6. DESKRIPSI VARIABEL TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah	-0,1358	0,12665	-0,0006	0,0543
Tingkat pengembalian reksa dana saham syariah	-0,3877	0,6193	0,0398	0,1526

7. NILAI EXPECTED TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH DAN SAHAM SYARIAH

Tahun	<i>Expected</i> tingkat pengembalian Reksa Dana Pendapatan Tetap	<i>Expected</i> tingkat pengembalian Reksa Dana Saham
2011	0,002393967	-0,007759787
2012	-0,000292431	0,004648991
2013	0,002207209	0,006797511
2014	-0,00197586	0,03044529

LAMPIRAN 4

HASIL ANALISA PENELITIAN

1. UJI NORMALITAS TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH DAN SAHAM SYARIAH

Variabel	Kolmogorov-Smirnov		
	Statistic	df	Sig.
Tingkat pengembalian reksa dana pendapatan tetap syariah	0,089	45	0,2000
Tingkat pengembalian reksa dana saham syariah	0,259	45	0,0000

2. HASIL UJI MANN – WHITNEY

Mann-Whitney	Asymp. Sig. (2-tailed)
757,000	,039